

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM



ФОРЕКС КЛУБ / FOREX CLUB
школа валютных трейдеров

ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ



Москва · Санкт-Петербург · Нижний Новгород · Воронеж
Ростов-на-Дону · Екатеринбург · Самара · Новосибирск
Киев · Харьков · Минск
2005

Содержание

ББК 65.010.655

УДК 336.76

Ф94

Куратор проекта А. С. Кияница, «Форекс Клуб»

Ф94 Фундаментальный анализ финансовых рынков. — СПб.: Питер, 2005. — 288 с.: ил. — (Серия «Школа валютных трейдеров»).

ISBN 5-469-00563-1

В ваших руках — очередная книга из цикла «Школа валютных трейдеров». Эта книга расскажет о том, как ЗАРАБАТЫВАТЬ ДЕНЬГИ, анализируя выходящие экономические и политические новости и сопоставляя их с ожиданиями участников финансовых, в том числе валютных рынков. В книге описываются основные индикаторы экономической статистики, инструменты валютной политики центральных банков и характер их влияния на валютные курсы. Также раскрывается психологическая природа реакции валютного рынка на экономические новости. Эта книга, как и другие книги цикла, является учебным изданием и предназначена для студентов Международной Академии Биржевой Торговли «ФОРЕКС КЛУБ», а также для всех, кто желает освоить профессию валютного трейдера.

ББК 65.010.655

УДК 336.76

Все права защищены. Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав.

ISBN 5-469-00563-1

© НП «Форекс Клуб», 2005

© ЗАО Издательский дом «Питер», 2005

Введение	8
1. Факторы, влияющие на динамику валютного курса	12
1.1. Виды фундаментальных новостей	12
1.2. Цикл жизни фундаментальных факторов	13
1.3. Значения фундаментальных показателей	13
1.4. Уточненные значения фундаментальных индикаторов	15
2. История международного валютного рынка	16
2.1. Международные валютные системы	16
2.1.1. Система золотого стандарта	17
2.1.2. Бреттон-вудская валютная система	18
2.1.3. Ямайская валютная система	19
2.1.4. Европейская валютная система	21
2.1.5. Европейская Комиссия — European Commission	26
2.1.6. Европейский Парламент (Европарламент) — European Parliament	26
2.2. Сектора международного финансового рынка	27
2.3. Классификация и история валют	28
2.4. Валютный курс и паритет покупательной способности	38
2.5. Торговые сессии	41
2.6. Календарь банковских выходных	43
3. Политика, кризисные и природные явления	44
3.1. Основные направления экономической политики правительств развитых стран	44
3.2. Политическая нестабильность	46
3.2.1. Война в Персидском заливе	46
3.2.2. Война в Ираке	47
3.2.3. Путч в России, 1991 г.	49
3.2.4. Война в Косово	49
3.2.5. Отставка Примакова и Рубина	51
3.2.6. Клинтон и Моника Левински	51
3.2.7. Террористический акт в США 11 сентября 2001 г.	52
3.2.8. Отключение электроэнергии в США	53
3.2.9. Угроза теракта в Японии	54

3.3. Гэпы	55
3.3.1. Самоубийство Девида Келли, Великобритания	56
3.3.2. Саммит в Дювилле	56
3.3.3. Пойман Саддам Хусейн	57
3.4. Специфические события рынка	58
3.5. Инсайдерская информация	61
4. Финансовая политика	64
4.1. Центральный банк и Министерство финансов — основные финансовые институты страны	64
4.2. Финансовые институты стран	66
4.2.1. США	66
4.2.2. Великобритания	74
4.2.3. Япония	76
4.2.4. Швейцария	79
4.2.5. Европейский Союз	80
4.2.6. Канада	83
4.2.7. Австралия	84
4.3. Международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации	85
4.3.1. Международный валютный фонд	85
4.3.2. Международный банк реконструкции и развития (МБРР)	86
4.3.3. Парижский клуб стран-кредиторов	87
4.3.4. Лондонский клуб	87
4.3.5. Всемирная торговая организация (ВТО)	87
4.3.6. Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР)	89
4.3.7. Европейский инвестиционный банк (ЕИБ)	90
4.4. Виды процентных ставок	91
4.4.1. Ставки, действующие между Центральным банком и коммерческими банками	92
4.4.2. Межбанковские ставки	92
4.4.3. Ставки, применяемые при работе банков с клиентами	93
4.5. Процентные ставки как инструмент влияния Центрального банка на валютные курсы	93
4.5.1. Изменение уровня процентной ставки	93
4.5.2. Использование информации об изменении ставок	96
4.5.3. Перечень основных ставок на 1 февраля 2004 г.	97
4.5.4. Процентный дифференциал и SWAP	103
4.6. Спрос и предложение	106
4.7. Валютная интервенция	110
4.8. Индикаторы денежной статистики	117
5. Фондовый рынок	122
5.1. Понятие фондового рынка	122
5.2. Рынок государственных ценных бумаг и операции ЦБ на открытом рынке	123

5.2.1. Сущность государственных ценных бумаг	123
5.2.2. Модели ценообразования на государственные ценные бумаги	124
5.2.3. Операции центральных банков на открытом рынке	126
5.2.4. Виды государственных ценных бумаг	128
5.2.5. Кредитные рейтинги	130
5.3. Производные финансовые инструменты	132
5.3.1. Фьючерсный рынок	132
5.3.2. Рынок опционов	136
5.3.3. Форвардный контракт	139
5.3.4. Товарно-фьючерсные биржи	139
5.4. Фондовые индексы	140
5.4.1. Фондовые индексы США	142
5.4.2. Индексы других стран	154
6. Экономические циклы	159
6.1. Теория циклов	159
6.2. Описание циклов	160
7. Макроэкономические индикаторы	163
7.1. Валовой внутренний продукт	164
7.2. Инфляционные показатели	169
7.2.1. Виды инфляции	170
7.2.2. Типы инфляции	171
7.2.3. Измерение инфляции	172
7.2.4. Средняя почасовая заработная плата	183
7.2.5. Индекс стоимости рабочей силы	185
7.2.6. Стоимость рабочей силы на единицу выпущенной продукции	185
7.2.7. Средняя заработная плата за неделю	186
7.3. Рынок труда	186
7.3.1. Уровень безработицы	187
7.3.2. Численность работников, определяемая по платежным ведомостям (за исключением сельскохозяйственных рабочих)	189
7.3.3. Средняя рабочая неделя	191
7.3.4. Статистика рынка труда	192
7.3.5. Самостоятельная занятость	192
7.3.6. Индекс потребности в рабочей силе	192
7.3.7. Обращение за пособием по безработице	193
7.3.8. Первоначальные обращения за пособием по безработице	194
7.4. Производственный сектор	195
7.4.1. Индикатор промышленного производства	195
7.4.2. Загруженность производственных мощностей	197
7.4.3. Заказы промышленности	198
7.4.4. Заказы на товары длительного пользования	199

7.4.5. Коммерческие, или торговые, запасы	200
7.4.6. Товарные запасы на складах оптовой торговли	202
7.4.7. Индекс производительности и затрат	203
7.5. Международная торговля	203
7.5.1. Баланс текущих операций (платежный баланс)	203
7.5.2. Торговый баланс	204
7.6. Бюджетные показатели	209
7.6.1. Государственный бюджет	209
7.6.2. Бюджет Казначейства (баланс казначейского бюджета)	210
7.7. Индикаторы потребительского спроса	210
7.7.1. Жилищное строительство и рынок жилья	210
7.7.2. Разрешения на строительство новых домов	212
7.7.3. Строительство новых домов и разрешения на строительство	212
7.7.4. Продажи нового жилья	213
7.7.5. Продажи жилья на вторичном рынке недвижимости	215
7.7.6. Затраты на строительство	216
7.8. Розничная торговля	216
7.8.1. Розничные продажи	216
7.8.2. Продажи грузовых и легковых автомобилей	219
7.8.3. Продажи автомобилей	219
7.8.4. Еженедельный обзор розничных продаж «Рэдбук»	219
7.9. Доходы населения	220
7.9.1. Персональный доход	220
7.9.2. Личные расходы (потребление)	221
7.9.3. Потребительский кредит	222
7.10. Индексы настроения потребителя	223
7.10.1. Индекс ожиданий потребителей	223
7.10.2. Индекс уверенности потребителей	225
7.10.3. INSEE	226
7.11. Индикаторы делового цикла	226
7.11.1. Опережающий экономический индикатор	226
7.12. Индексы делового оптимизма	229
7.12.1. ISM (NAPM), PMI — Индекс делового оптимизма (США)	230
7.12.2. Индекс деловой активности	232
7.12.3. Индекс Чикагского управления по закупкам	232
7.12.4. Индекс деловой активности Федерального резервного банка в Атланте	233
7.12.5. Индекс деловой активности Федерального резервного банка Филадельфии	233
7.12.6. Empire State Manufacturing Survey	234

7.12.7. Индекс APICS — APICS Business Outlook Index	234
7.12.8. Индексы делового оптимизма других стран	234
7.13. Календарь экономических событий	236
Приложения	242
1. Справочник валют	242
2. Статистика ставки по федеральным фондам (США)	246
3. Участники ВТО	248
4. Члены МВФ	253
5. Официальные сайты в сети Интернет	256
Заключение	263
Глоссарий	264
Литература	278

Введение

Книга предназначена для того, чтобы помочь начинающим трейдерам изучить фундаментальный анализ рынка FOREX (FX), т. е. научиться оценивать и использовать в своей работе влияние макроэкономических факторов на динамику валютного курса.

Казалось бы, само по себе название «Фундаментальный анализ» подразумевает большой объем материалов, многотомные учебники — и это так. Для того чтобы глубоко изучить макроэкономику, вам необходимо закончить как минимум три вузовских курса — «Экономика», «Финансы и кредит» и «Международные экономические отношения». Перед нами же не стоит цель дать краткий конспект 10-летнего обучения, к тому же в этом нет никакой необходимости. Также мы не будем рекомендовать вам начать изучение фундамента с учебников по макроэкономике и денежному обращению. В этой книге мы наметили для вас все те основные направления, которые вам придется изучить в процессе освоения фундаментального анализа финансовых рынков. Фактически же основной литературой по изучению фундаментального анализа станут для вас ежедневные текущие новости, прогнозы рынка и аналитика.

Задача настоящей книги — помочь трейдеру научиться читать, а самое главное — разбираться в этом потоке информации, отфильтровывать для себя наиболее значимые новости, влияющие на рынок.

В пособии описана типичная реакция рынка на выход фундаментальных данных, но вы должны иметь в виду, что это типичное, но не обязательное поведение рынка. К сожалению, или, к счастью, абсолютных рецептов поведения рынка не существует.

Единственные существующие аксиомы — это аксиомы технического анализа, которые в полной мере применимы и к фундаменту. Напомним вам эти аксиомы:

1. Движение цен подчинено тенденциям.
2. История повторяется. Ключ к пониманию будущего лежит в изучении прошлого.

3. Рынок учитывает все. Все факторы — и прогнозируемые, и не прогнозируемые — немедленно отражаются на цене. Влиять на валютный курс может все, вплоть до прогноза погоды. Например, трейдеры, работающие с итальянской лирой, вынуждены были следить еще и за метеорологическими прогнозами. Чем лучше погода, тем больше туристов и тем выше курс лиры. Теперь, конечно, на европейскую погоду можно не обращать столь пристальное внимание, так как евро не подвержена капризам погоды (если не идет речь о природных катаклизмах).

При работе на рынке FX возможно использовать в работе несколько видов анализа:

- фундаментальный анализ;
- технический (компьютерный анализ);
- психологический и тактический анализ.

И фундаменталисты, и чартисты (chart — график) пытаются прогнозировать будущее, изучая результаты, а не причину: одни изучают результаты функционирования экономики — макроэкономические индикаторы, а другие — результаты функционирования самого рынка — графики цены. И технический, и фундаментальный анализ — статистика рынков, но фундаментальный смотрит на рынок с противоположной стороны, чем технический. Все, что происходит в мире, любые явления, от терроризма до землетрясения, находит отражение на валютном рынке.

Вопрос в том, в каком соотношении применять и когда применять каждый конкретный вид. При работе на стайерских дистанциях превалирующую роль играет фундамент, при работе на спринтерских дистанциях в некоторых случаях учет фундаментальных показателей может вообще отсутствовать.

Существует некий антагонизм между аналитиками, которые утверждают, что только фундаментальный анализ содержит в себе основную информацию о рынке и позволяет найти причину изменения цен, и чартистами, которые считают, что изменения цен сами отражают предпочтения участников рынка, поэтому достаточно анализировать графики и не обращать внимания на причины такого движения. Кроме того, при исследовании сложных явлений, в которых участвует человек, т. е. присутствует субъективное мнение, не существует однозначных методов анализа, а следовательно,

нет и однозначных решений. На практике очень редко можно встретить аналитика, который использовал бы только фундаментальный или только технический анализ. Как правило, вопрос только в процентном соотношении этих методов.

Независимо от ваших предпочтений в выборе метода прогнозирования рынка, в любой работе необходима система. Если вы будете беспорядочно применять то фундаментальный, то технический анализ, то отсутствие системы не даст вам возможности статистически проанализировать и оценить ваши ошибки, а значит, вы не сможете работать и, самое главное, зарабатывать на этом рынке.

Легендарным примером использования фундаментального анализа на рынке FOREX является операция Джорджа Сороса. После того, как Сорос сыграл на понижении фунта, он стал персоной нон грата в Великобритании, хотя его вина заключается только в том, что он удачно поймал момент вхождения в рынок и придал ускорение обвалу валюты. Что же произошло? Английский фунт повторно вошел в обновленную европейскую валютную систему, в рамках которой действовали некие центральные обменные курсы по каждой паре валют с отклонением не более чем на заданное количество процентов («валютная змея»). Задачей центральных банков являлось удерживать валюты в установленном коридоре. Если процентные ставки не помогали удерживать курс в коридоре, то использовались прямые совместные интервенции, т. е. на границе валютного коридора каждый из двух банков покупал/продавал свою валюту против другой, чтобы скорректировать курс, загнав его внутрь коридора. Случилось так, что британский фунт вошел в эту валютную систему со слишком высоким обменным курсом — 2,95 немецких марок за фунт. Чтобы Англия оставалась полноправным участником европейской валютной системы, Банку Англии приходилось поддерживать курс фунта на этом высоком уровне.

После объединения Германии и других событий в Европе было немало проблем. В Англии экономика находилась на нижней стадии экономического цикла, плюс ко всему была высокая инфляция, высокие процентные ставки, падение производства и высокая безработица. Выполняя оговоренные условия по регулированию валютных курсов, центральные банки потратили немало ресурсов,

поскольку фунт постоянно падал. В итоге Банк Англии исчерпал свои возможности, дальнейший подъем ставок был крахом, решение было предоставлено рынку, и Англия вышла из еврорегиона по регулированию обменных курсов, так как фунт просто обвалился как лавина (рис. В1). Здесь-то Сорос и поставил свою позицию против фунта и заработал свой миллиард, в то время как Банк Англии потратил 20 млрд.

Как видите, умение грамотно оценивать фундаментальные экономические и политические факторы действительно помогает в работе на рынке. А значит, фундаментальный анализ может сослужить хорошую службу и вам.

Итак, желаем вам увлекательного знакомства с фундаментальным анализом — надеемся, наша книга вам в этом очень поможет! — и, конечно же, ярких успехов в вашей последующей работе на финансовых рынках!



Рис. В1. GBP/USD. События 1992 г.

1. Факторы, влияющие на динамику валютного курса

Фундаментальный анализ можно понимать как изучение событий, происходящих за графиками котировок валютных курсов. Ход этих событий отражается в новостях и комментируется в аналитических материалах.

Чтобы упорядочить факторы, влияющие на валютный курс, можно их разделить на три основные группы.

1. Политические события, кризисные и природные явления.
2. Финансовая политика.
3. Экономические события.

Эти индикаторы словно термометры отражают «здоровье» региона.

1.1. Виды фундаментальных новостей

Как уже отмечалось, фундаментальный анализ фактически сводится к изучению макроэкономических новостей и индикаторов. Принято выделять два основных вида новостей.

1. Новости случайные и неожиданные — обычно новости политического и природного происхождения, реже экономического. Например, террористический акт 11 сентября 2002 г. в США привел к обвальному падению американской валюты относительно других основных мировых валют.
2. Новости планируемые и ожидаемые — новости экономического, реже политического характера. Например, дата и время выхода макроэкономических индикаторов известны заранее.

Рынок реагирует на неожиданные новости более ярко (сильное и быстрое изменение курса), точно так же, как и человек воспринимает неожиданное известие более эмоционально, независимо от того негативное оно или позитивное. Однако строить свою работу, ожидая войн и революций, по меньшей мере неразумно.

1.2. Цикл жизни фундаментальных факторов

С точки зрения длительности влияния фундаментальных факторов на валютный курс можно выделить два цикла жизни новостей.

1. Длинный цикл — от нескольких недель до нескольких лет. Такой цикл обусловлен факторами, связанными с общим состоянием национальной и мировой экономики (динамика инфляции, безработицы, процентные ставки). Такое прогнозирование используется для открытия стратегических позиций. Например, многолетний дефицит торгового баланса Японии и США служит причиной постоянного снижения курса доллара к японской йене. Для долгосрочного прогнозирования обычно используются экономические индикаторы за период свыше месяца — квартал, год.
2. Короткий цикл — не более суток, а иногда несколько часов или даже минут. Например, публикация очень хороших данных по рынку труда в США может привести к росту курса доллара в течение нескольких часов и даже минут.

1.3. Значения фундаментальных показателей

Слухи появляются неожиданно и возникают по любому поводу. При этом вам нужно оценить не только содержание слухов, но и дать оценку личностям, которые их распространяют. «You on rumors sell on fact» («Покупай слухи, продавай факты») — гласит известная поговорка. Стандартная реакция трейдера на слух — успеть первому совершить сделку. В это время некогда думать,

главное — это быстрота реакции. В момент появления слуха на рынке зарождается новая достаточно мощная и быстрая волна, которая способна формировать любые самые сильные тренды. Трейдера интересует работа на слухе ровно до момента его подтверждения или опровержения.

Если глобальная тенденция изменения курса валюты все-таки определяется состоянием экономики страны, в первую очередь, привлекательностью перевода капитала в валюту этой страны (спрос), то кратковременная реакция рынка на те или иные показатели практически не связана с экономикой и обуславливается только уровнем ожидаемости того или иного показателя.

Необходимо учитывать, что, ожидая то или иное сообщение, участники рынка уже подготавливают свои позиции в соответствии со своими ожиданиями. Если ожидаются плохие экономические показатели, то понижение цены происходит еще до выхода таких показателей.

Макроэкономические показатели обычно имеют три значения.

1. Ожидаемое значение, прогноз (Forecast, FRC, Seen) получается как результат совокупного мнения аналитиков. Это значение по мере приближения к сроку выхода реального значения может корректироваться, так как появляются новые дополнительные данные. Ожидаемое значение является ориентиром для рынка.
2. Реальное, или актуальное (Real, Actual, ACT) — то значение, которое публикуется как официальное.
3. Ревизия, или исправленное значение (Previous, PRV, Last) — часто вместе со следующей публикацией одного и того же показателя дается уточненное значение этого показателя за предыдущий период. Обычно ревизии не оказывают заметного влияния на рынок, ибо если реальные показатели характеризуют состояние экономики прошлого месяца или квартала, то ревизия данных характеризует еще более отдаленный период в прошлом. Однако для месячных показателей и уточненные значения могут играть роль.

Поскольку трейдеры знают предварительный прогноз экономического показателя, немедленно после его публикации они сравнивают прогноз и реальное значение. В табл. 1.3.1 рассмотрена типичная реакция рынка на выход фундаментальных индикаторов.

Таблица 1.3.1

Реакция рынка на выход фундаментальных индикаторов

№ п/п	Сравнение прогноза и официального значения макроэкономического показателя	Влияние на курс национальной валюты	Примечания
1	Официальное значение лучше прогноза	↑	Укрепление курса национальной валюты
2	Официальное значение совпадает с прогнозом	→	Отсутствие реакции на новость. Рынок «заложились» на данное значение
3	Официальное значение хуже прогноза	↓	Падение курса национальной валюты
4	По прогнозам ожидался выход худшего значения показателя по сравнению с предыдущим периодом, официальное же значение оказалось лучше	↑	Укрепление курса национальной валюты. При этом реакция рынка может быть ярче, чем в случае 1. Новость будет расценена как неожиданная
5	По прогнозам ожидался выход лучшего значения показателя по сравнению с предыдущим периодом, официальное же значение оказалось хуже	↓	Падение курса национальной валюты. При этом реакция рынка может быть ярче, чем в случае 3. Новость будет расценена как неожиданная

1.4. Уточненные значения фундаментальных индикаторов

Реакция на публикацию не только показателей роста основных экономик за отчетный период, но и их исправленных (уточненных) значений за месяц, предшествующий отчетному периоду, бывает весьма значительной. Например, в марте экономические показатели публикуются за февраль (отчетный период).

Кроме них в отчет включают значение того же индикатора за январь. Это делается по той причине, что учреждение, ответственное за сбор экономической статистики, получает к моменту опубликования индикатора за февраль более полную информацию за январь.

Эта информация важна для трейдеров. Например: если значение экономического индикатора за последний месяц на 0,3% лучше ожидавшегося, но показатель за предыдущий месяц скорректирован меньше чем на 0,3% от официально объявленного, трейдер может не обращать внимания на все остальные данные.

2. История международного валютного рынка

Международный валютный рынок (Foreign exchange currency market = Forex = FX) представляет собой совокупность операций по покупке-продаже иностранной валюты и предоставлению ссуд на конкретных условиях (сумма, курс, период) с выполнением на определенную дату. Иногда рынок FOREX называют валютной биржей. При упоминании слова «биржа» у многих возникают ассоциации, навеянные голливудскими фильмами, — огромный зал, электронные табло с бегущими цифрами, люди в разноцветных пиджаках, активно жестикулирующие и раскидывающие бумажки, в общем, буря страстей и эмоций. Когда же говорят о валютном рынке, то об этих ассоциациях можно забыть. Во-первых, торговым залом для FOREX является самая большая площадка, которую можно себе представить — это весь земной шар, опутанный телекоммуникационными сетями (вполне возможно еще и околоземное пространство, если, конечно, космонавты и астронавты на досуге занимаются валютными спекуляциями). Во-вторых, все эмоции находятся за экранами мониторов и со стороны может показаться, что FOREX менее эмоционален.

2.1. Международные валютные системы

Валютный рынок в том виде, в котором мы сейчас можем за ним наблюдать и работать на нем, функционирует с начала 1970-х гг. До этого мировая валютная система пережила несколько этапов эволюции.

- Система золотого стандарта (1867 — конец 1930-х гг.).

- Бреттон-вудская система фиксированных паритетов (1944–1971 гг.).
- Ямайская система (современная международная валютная система).

2.1.1. Система золотого стандарта

На заре становления мировой валютной системы валюты обменивались в соответствии с их металлическим содержанием, поэтому определить обменный курс было несложно. Для чеканки монет использовали разные металлы, однако в качестве меры определения валютных курсов служили золото или серебро.

На международном уровне золото было признано формой мировых и национальных денег на Парижской конференции (1867), это означало введение системы золотого стандарта. В рамках этой системы золото являлось единственной формой мировых денег, могло свободно обращаться. Золотой стандарт означал, что каждая валюта содержала определенное количество золота. А так как курсы валют были основаны на золотом содержании, то речь шла о золотом паритете.

Система золотого стандарта в течение длительного времени обеспечивала стабильность большинства валют и способствовала развитию мировой экономики. Национальные валюты свободно обменивались по твердому курсу на золото, количество которого было ограничено. Если увеличивалось количество денег внутри страны, то начинался рост цен, что вызывало дефицит торгового баланса, отток золота из страны, а это вело к сокращению денег в обращении, падению цен и восстановлению равновесия. Конечно, не всегда эта схема работала безупречно. К отклонениям от схемы пришлось прибегнуть еще в начале XX в., когда из-за обострившейся международной обстановки был введен золотослитковый стандарт — применение золота ограничивалось лишь международными расчетами между центральными банками различных стран в форме стандартных слитков.

Во время Первой мировой войны механизм системы золотого стандарта дал сбой. Спровоцировано это было значительными эмиссиями бумажных денег для покрытия военных расходов, введени-

ем воюющими странами валютных ограничений, которые мешали единству Международной валютной системы, к тому же финансирование военных затрат привело к истощению золотых ресурсов. Введение золотовалютного (золотодевизного) стандарта в 1922 г. на Генуэзской конференции явилось попыткой восстановления модифицированного золотого стандарта. В рамках Генуэзской валютной системы национальные деньги могли обеспечиваться не столько золотом, сколько иностранной валютой тех стран, которые сохранили свободный обмен своей национальной валюты на золото (девизы). Такими валютами были английский фунт, французский франк и доллар США. Для обмена других валют на золото необходимо было предварительно произвести обмен на одну из трех данных валют.

2.1.2. Бреттон-вудская валютная система

Необходимость перехода на новую валютную систему возникла в связи мировым валютным кризисом, вызванным Второй мировой войной и предшествующими ей событиями. Итог Второй мировой войны уже не вызывал сомнений и началось послевоенное финансовое устройство мировой системы. Экономика США, в отличие от экономики других ведущих государств, была на подъеме (в конце 40-х гг. на долю США приходилось около 75% мировых запасов золота, более 50% промышленного производства и 30% экспорта капитала капиталистических стран). В достаточном количестве едой, одеждой, топливом снабдить всех, и победителей, и побежденных, могла только Америка. Ослабленная европейская экономика была не в состоянии противостоять валютной экспансии США. Попытки провести валютнообменные операции могли бы привести к обесценению других валют.

Принципы новой системы были закреплены на валютно-финансовой конференции в Бреттон-Вудсе (1–22 июля 1944 г.), тогда же был создан МВФ (Международный валютный фонд) и МБРР (Международный банк реконструкции и развития). Были определены три основных принципа новой валютной системы.

1. Изначально был введен золотодевизный стандарт, в основе которого были две валюты — доллар США и английский фунт стер-

лингов, но впоследствии из-за ослабления фунта и укрепления доллара в реальности стандарт превратился в золотодолларовый.

2. Для придания доллару статуса главной резервной валюты Казначейство США продолжало обмен долларов на золото иностранным центральным банкам и правительственным учреждениям по официальному курсу 1934 г. — 35 долларов за тройскую унцию (тройская унция — весовая единица золота и других драгоценных металлов, 1/12 доля английского золотомонетного фунта; тройская унция = 31,10348 грамма).
3. Отклонение от установленного паритета строго регламентировалось узким коридором ($\pm 1\%$). Обязанностью центральных банков являлось поддержание существующего коридора проведением валютных интервенций, девальвация валют свыше 10% допускалась только с разрешения МВФ.

К 70-м гг. запасы золота перераспределились в пользу Европы (\$47 млрд — Европа, \$11,1 млрд — США). В тот же период назрели проблемы с международной ликвидностью, так как добыча золота с 1948 по 1969 г. возросла на 50%, а мировой экспорт — более чем в 2,5 раза. Золота перестало хватать для поддержания золотого паритета доллара. В это же время начало снижаться доверие к доллару как к резервной валюте из-за огромного дефицита платежного баланса США, к тому же США, с появлением новых финансовых центров в Западной Европе и Японии, утратили свое абсолютное доминирование в мировых финансах.

Попытки сохранения действующей системы не возымели успеха. Бреттон-вудская валютная система окончательно прекратила свое существование 16 марта 1973 г., когда Международная конференция в Париже подчинила курсы валют законам рынка. С этого момента курсы валют нефиксированны и стали изменяться под воздействием спроса и предложения вопреки Уставу МВФ.

2.1.3. Ямайская валютная система

Устройство современной валютной системы было окончательно оговорено на конференции МВФ в январе 1976 г. в Кингстоне (Ямайка). Основой новой системы стал свободный выбор

режима валютного курса (плавающий, фиксированный, смешанный) и мультивалютный стандарт. Мультивалютный стандарт предполагает возможность выбора формы международной ликвидности. По классификации МВФ страна может выбрать один из трех видов валютного курса:

- фиксированный;
- плавающий;
- смешанный.

Основной объем работы на рынке FOREX приходится на валюты, которые находятся в свободном плавании (floating rates), т. е. обменный курс определяется балансом спроса/предложения на данную валюту. Безусловно, плавание происходит под контролем Центрального банка, основной задачей которого является обеспечение стабильности национальной валюты.

Плавающие курсы привлекли профессиональных биржевиков, что еще больше усилило курсовые колебания и сделало валютный рынок еще более привлекательным (чем больше волатильность, тем больше потенциальный доход). Так появилась новая профессия — валютный спекулянт или, если вам так больше нравится, валютный арбитражер.

Справка: арбитраж (он же спекуляция) подразделяют на две категории — пространственный и временной.

- Пространственный арбитраж предполагает проведение спекулятивных сделок в один момент времени с разными контрагентами. Прибыль получается за счет разницы валютных курсов. Например: одномоментно дилер купил у Лондонского банка фунты по курсу 1,7235 и продал Дрезденскому банку по 1,7237. Однако с появлением современных средств связи этот вид арбитража утратил свое значение.
- Временной арбитраж предполагает разрыв во времени совершения сделок по открытию и закрытию позиции по изменившемуся курсу. Данный вид арбитража в международной практике носит название трейдинга (trading). Например: 8 декабря трейдер купил евро против доллара по курсу 1,2105, а 9 декабря закрыл позицию, т. е. продал евро за доллары по курсу 1,2150.

2.1.4. Европейская валютная система

Европейская валютная система прошла в своем развитии три основных этапа.

1. Подготовительный — с начала 1950-х до 1978 г.
2. Период действия денежно-кредитной системы на базе ЕCU (European Currency Unit) и поддержания валютного коридора — 1978–1999 гг.
3. Введение единой европейской валюты евро (EUR).

Сама по себе идея общеевропейской интеграции была оформлена Римским договором, по которому создавалась общеевропейская экономическая структура, часто называемая «Общим рынком», а более официально — Европейским Экономическим Сообществом. Тогда еще не велась речь о введении единой валюты — для этого шага еще не наступил момент. Целью существования ЕЭС являлось повышение уровня экономического развития его участников и объединения их в единое экономическое пространство.

Вначале в состав ЕЭС входили 6 стран: Франция, Германия, Италия, Бельгия, Нидерланды, Люксембург. Позже, в 1973 г., к ним присоединились Великобритания, Дания, Ирландия; затем, в 1981 г., — Греция, а в 1986 г. — Испания и Португалия.

К началу 90-х стало возможным констатировать, что ЕЭС свои функции выполнило и должно продолжить свою работу. Параллельно ЕЭС на территории Европы работали «по частным вопросам» Европейское объединение угля и стали (ЕОУС) и Европейское сообщество по атомной энергии (Евroatом), также, безусловно, внесшие значительный вклад в процесс интеграции. В 1986 г. был принят Единый европейский акт, провозглашавший стремление к созданию Европейского Союза.

Договор о Евросоюзе был подписан в Маастрихте (Голландия) в феврале 1992 г. министрами иностранных дел и финансов 12 стран. Он вступил в силу с 1 ноября 1993 г. Участниками договора стали: Бельгия, Великобритания, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Франция. Чуть позже, в 1994 г., в состав участников ЕС вступили Австрия, Финляндия и Швеция.

По договору о создании ЕС входящие в него страны брали на себя обязательства о проведении согласованных действий в таких сферах, как экономика, безопасность, внешняя политика, охрана окружающей среды и т. д. Также в договоре провозглашалось существование единого европейского гражданства.

Договор о Евросоюзе стал чрезвычайно важным этапом в становлении Европейской валютной системы (ЕВС), хотя он, к счастью, и не предполагал насильственного перевода всех государств на единую валюту.

В рамках этого договора был утвержден временной график проведения мер для перехода к единой валюте:

- полная либерализация передвижения капиталов — 1993 г.;
- подготовка институциональной базы Валютного союза.

В мае 1998 г. был создан Европейский центральный банк.

Этот этап обозначил переход к единой денежно-кредитной политике и введение единой валюты.

Были выбраны 4 критерия, которым должны отвечать кандидаты на вступление в ЕВС.

1. Стабильность цен. Темпы роста цен страны за последние 12 месяцев до начала оценки этого показателя не должны превышать 1,5% темпов роста показателя для стран-членов с наиболее стабильными ценами.
2. Уровень процентных ставок. Ставки процента по долгосрочным государственным займам за 12 месяцев до начала проверки не должны превышать более чем на 2% ставки трех стран-членов с максимальной ценовой стабильностью.
3. Задолженность. Общий государственный долг страны не должен превышать 60%, а годовой дефицит бюджета — 3% валового внутреннего продукта (в розничных ценах).
4. Курс обмена. Валюта за 2 года до начала проверки критериев должна участвовать в механизме обмена по курсу, а рыночные колебания ее курса не должны выходить за рамки установленных границ.

Единая европейская валюта была введена в действие с 0:00 по европейскому времени 1 января 1999 г. и стала официальной валю-

той для 11 стран ЕС — Австрии, Бельгии, Германии, Ирландии, Испании, Италии, Люксембурга, Нидерландов, Португалии, Финляндии и Франции. Позже, в 2001 г., к зоне евро присоединилась Греция, став двенадцатой страной зоны евро. Национальные валюты стран — членов ЕВС подлежали изъятию из обращения.

В табл. 2.1.1 приведены обменные курсы национальных валют по отношению к евро.

Таблица 2.1.1

Обменные курсы национальных валют по отношению к EURO

Наименование валюты	Курс за 1 евро
Немецкая марка	1,95583
Французский франк	6,55957
Итальянская лира	1936,21
Испанская песета	166,386
Португальский эскудо	200,482
Финская марка	5,94573
Ирландский фунт	0,787564
Бельгийский/Люксембургский франк	40,3399
Голландский гульден	2,20371
Австрийский шиллинг	13,7603
Греческая драхма	340,750

Современный этап развития Европейской валютной системы связан, с одной стороны, с тем, что в зону евро не вошли Швеция, Дания и Великобритания, что подтверждает признание Европейским Союзом «права каждого своего члена на самоопределение». С другой стороны, о перспективах ЕВС говорит рост количества членов Европейского Союза (с 1 мая 2004 г. в ЕС вступили еще десять стран — Венгрия, Кипр, Латвия, Литва, Мальта, Польша, Словакия, Словения, Чехия, Эстония), и этот факт в итоге непременно приведет к расширению зоны евро.

Итак, впервые в истории мировых валют, в отличие от других современных валютных союзов (зоны доллара США, южноафриканского реала), где ключевым звеном является признание денежной единицы одного из участников в качестве лидирующей и применяется жесткая привязка к нему валют других членов зоны

(currency board), была создана принципиально новая денежная единица — евро, возникшая в результате длительных и трудных политических действий.

Перевод экономики на европейскую валюту знаменует создание важного формального основания для ускорения государственно-политической интеграции членов ЕС, движение к конфедеративному устройству Европы. Конечно, процесс этот непростой и потребует времени, он будет неравномерным, вероятно, будут повороты назад, естественно, что и условия подключения разных участников к европейской конфедерации окажутся разными. В любом случае важно то, что процесс интеграции в целом идет вперед.

Основные цели создания валютного союза и введения евро можно определить следующим:

- создание мощнейшего мирового экономического и финансового центра с ключевым инструментом евро (по плану создателей, ЕВС должна являться мощным стимулом, способствующим интеграции западноевропейских финансовых рынков; как результат — создание в Европе крупнейшего в мире финансового рынка);
- упрощенное проведение валютнообменных операций и международных расчетов (волатильность обменных курсов внутри действующей европейской валютной системы вынуждала страны страховать от обменных рисков);
- согласование экономических политик;
- создание противовеса влиянию США, долларизации мировой экономики;
- усиление политических позиций ЕС на мировой арене.

Как же развиваются события вокруг Европейского Союза в целом и Европейской валютной системы? Оказалось, что не все складывается так красиво, как казалось изначально.

Принятый накануне создания зоны евро Пакт стабильности является одним из основополагающих документов Евросоюза, требования которого обязаны выполнять, само собой, и все участники зоны евро. По условиям Пакта дефицит госбюджета не должен превышать 3% от ВВП. По правилам Евросоюза, нарушение этих показателей карается штрафом в размере 0,5% ВВП и прекращением

денежных вливаний из специального фонда, откуда идет финансирование отстающих стран ЕС.

Осенью 2003 г. в Евросоюзе разгорелся настоящий скандал по поводу целесообразности выполнения всех условий Пакта стабильности. Первой страной, посеявшей смуту в рядах Евросоюза, стала Португалия. В середине июля премьер-министр страны Дурау Баррозу признал, что Португалия не соблюдает все требования Пакта стабильности. По итогам 2001 г. дефицит бюджета страны достиг 4,9%. Португалии грозили большие штрафы, но наказать Португалию Еврокомиссии не удалось. С Португалией оказались солидарны наиболее сильные в экономическом плане страны Евросоюза — Германия, Франция и Италия, которые заявили, что едва ли будут способны выполнить это решение, что Пакт стабильности не отвечает современной экономической ситуации. Строго говоря, их можно за это исключить из Евросоюза. Понимая абсурдность сложившейся ситуации, Романо Проди, Председатель Еврокомиссии в интервью французской газете «Monde» немедленно сообщил, что пакт «глуп, как любое прямолинейное решение».

Некоторые политики Германии, Франции и Италии сейчас открыто говорят о необходимости отмены пакта. Ряд государств «второго эшелона» ЕС уже заговорил о появлении в Евросоюзе двойных стандартов. Дело в том, что в сентябре Европейская комиссия предложила предоставить Германии, Франции и Италии дополнительное время для выравнивания своих бюджетов. При этом четыре месяца назад на саммите в Севилье 15 государств ЕС подписали соглашение об обязательстве решить все проблемы с национальными бюджетами до 2006 г. Ради этого небольшие страны ЕС были вынуждены предпринять ряд очень болезненных для экономики мер. Каково же было их изумление, когда оказалось, что «сильнейшие» получают от Еврокомиссии отсрочку еще на два года. Ситуация в Европейском Союзе осложняется и общим ухудшением экономического положения европейских государств. Отказ от пакта также не является выходом из положения. Он, несомненно, будет воспринят как отказ евро от определенного качественного стандарта. Однако его корректировка потребует согласия от всех стран Евросоюза. По мнению Проди, добиться «единогласной поддержки всех стран зоны евро практически невозможно».

Чтобы как-то разрядить ситуацию, Романо Проди пришлось признать неэффективность Пакта стабильности. Глава Европейской комиссии предложил сделать пакт более «умным и гибким». Для этого Романо Проди выступает за наделение своего ведомства большими полномочиями. Правда, учитывая сохраняющееся стремление Германии и Франции иметь право самостоятельно определять свое положение в ЕС, это может вызвать еще большее напряжение в Евросоюзе. Таким образом, в контексте нашего разговора, единая европейская валюта евро хоть и объединяет под своим знаком множество государств, но оказывается в то же время зависимой от состояния дел и урегулированности внутренних проблем в самом Европейском Союзе.

2.1.5. Европейская Комиссия — European Commission

Европейская Комиссия — исполнительный орган Европейского Союза, состоящий из двадцати членов, которые назначаются на пять лет национальными правительствами, но полностью независимы в выполнении своих обязанностей. Состав Комиссии утверждается Европейским Парламентом. Каждый член Комиссии отвечает за определенную сферу политики ЕС и возглавляет соответствующий Генеральный Директорат.

2.1.6. Европейский Парламент (Европарламент) — European Parliament

Европейский Парламент — собрание из 626 депутатов, напрямую избираемых гражданами стран — членов ЕС сроком на пять лет. Председатель Европарламента избирается на два с половиной года. Депутаты Европарламента изучают законопроекты и утверждают бюджет. Они принимают совместные решения с Советом министров по конкретным вопросам и контролируют работу Советов ЕС и Европейской Комиссии. Европарламент проводит пленарные заседания в Страсбурге (Франция) и Брюсселе (Бельгия).

2.2. Сектора международного финансового рынка

Жизнь международного валютного рынка происходит в тесной взаимосвязи с другими международными финансовыми и товарными рынками. Обосновано это тем, что валюты предназначены для обслуживания всех прочих рынков, соответственно все происходящее в других областях непременно отражается на валютных курсах. Поэтому, прежде всего, FOREX является одной из частей глобального международного финансового рынка, в котором условно можно выделить следующие несколько секторов.

1. Национальные финансовые рынки.
2. Межнациональные финансовые рынки.
3. Еврорынки валют и займов.

Национальные финансовые рынки охватывают операции с долгосрочным и краткосрочным капиталом внутри страны, рынки национальных валют, фондовые рынки и вторичные рынки. Например: российский банк предоставляет кредит коммерческой фирме-резиденту в российских рублях, т. е. расчеты между резидентами в национальной валюте.

Межнациональные финансовые рынки обеспечивают резидентам одних стран доступ на финансовые рынки других стран. Здесь заключаются сделки по привлечению займов, осуществлению инвестиций, размещению денежных средств, требующие обмена сумм в одних валютах на другие валюты. Например: российский банк размещает депозит в долларах США в банке США, т. е. резидент и нерезидент проводят операции в одной из национальных валют. Операции на этих рынках регулируются законодательством тех стран, где совершаются сделки.

Национальные и межнациональные финансовые рынки являются традиционными формами международной деятельности.

Еврорынки валют и депозитов — это изобретение последнего времени, появившееся в результате глобализации мировой финансовой деятельности. Фактически это как бы деньги, освободившиеся от ограничений национального регулирования. Возникли в 50-х, бурное развитие началось в 60-х и 70-х. Своим рождением этот мощ-

нейший сектор современных мировых финансов обязан советскому руководству, которое имело желание держать значительные суммы в мировой резервной валюте, в долларах США. На тот момент между США и СССР имела место официальная политика «холодной войны», соответственно, держать свои долларовые счета «созагранбанки» хотели не в американских, а в европейских банках. Некоторая финансовая парадоксальность ситуации (расчеты в американской валюте, хотя ни один из банков не американский) была улажена ко взаимной пользе. Советское руководство — очень выгодный клиент, и французский EUROBANK решил не упускать выгодного денежного клиента. Возникшие таким образом доллары и стали называться евродолларами (само название связывает с EUROBANK).

Под рынками евровалют (евродоллара, еврофунта, еврофранка, евроиены и даже евроeuro) сегодня понимаются депозиты, размещаемые и привлекаемые на международном рынке коммерческими банками, для которых эти валюты являются иностранными.

2.3. Классификация и история валют

В предыдущем разделе мы говорили о трех основных видах валютного курса, и такая классификация обозначена Ямайской валютной системой как официальная, но существует и несколько другая классификация, которая наиболее подходит для наших целей. Выделим три важнейшие группы валют.

1. Основные (главные) валюты (major currencies) — это денежные единицы, обращаемые без ограничений на всех сегментах рынка, они обладают полной конвертируемостью практически в любых объемах по самым разным вариантам текущих и срочных сделок. Среди таких валют нас интересует так называемая «большая пятерка» (five major) а именно GBP, EUR, JPY, CHF и USD (являющиеся расчетной валютой).
2. Второстепенные валюты (minor currencies) — это валюты, которые обращаются свободно, но время от времени по ним возможны разные сюрпризы. Например, недостаточная ликвидность (по лотам более 50 млн) и др.

3. Экзотические валюты (exotic currencies) — котировки всегда есть, но возможны ограничения по объемам операций, возможны законодательные лимиты.

Существует и понятие «прокси валют». Это такие валюты, которые одновременно в течение какого-то периода времени графически примерно одинаково изменяют свою стоимость (например, немецкая марка и швейцарский франк к доллару США или доллар США к английскому фунту и дирхаму ОАЭ). Феномен существования прокси валют может быть использован для подстраховки при проведении валютных операций, продвинутых по технике исполнения.

Работая на рынке FOREX даже с основными валютами, трейдер несет высокие курсовые риски. Конечно, второстепенные и экзотические валюты могут быть более волатильными, более интересными для спекуляций, но необходимо учитывать, что в данном случае к курсовым рискам добавляется еще и риск ликвидности. К тому же вы вряд ли получите котировку со спредом в 5 пунктов, т. е. комиссия брокера при работе с такими валютами будет очень высокой.

На мировых валютных рынках уже более 50 лет доминирует доллар США, являясь ключевой резервной валютой. В котировках доллар занимает около 90%, за ним следует евро, японская йена, фунт стерлингов (табл. 2.3.1).

При работе на финансовых рынках приняты стандартные трехбуквенные латинские символы валют (табл. 2.3.2), разработанные международной организацией по стандартизации международным стандартом ISO-4217. Полный справочник валют приведен в приложении 1.

Таблица 2.3.1

**Доля различных валют
в мировом обороте валютных операций в 2001 г., %**

Валюта	Доля в 2001 г.
Доллар США	90,4
Евро	37,6
Японская йена	22,7
Фунт стерлингов	13,2
Швейцарский франк	6,1
Другие валюты	30,0
Все валюты	200,0

Таблица 2.3.2

Справочник валют

Страна	Код валюты	Мнемокод	Наименование валюты
Австралия	036	AUD	Австралийский доллар
Великобритания	826	GBP	Английский фунт стерлингов
Дания	208	DKK	Датская крона
Европейский Союз	978	EUR	Евро
Канада	124	CAD	Канадский доллар
Новая Зеландия	554	NZD	Новозеландский доллар
Россия	810	RUR	Российский рубль
США	840	USD	Доллар США
Швейцария	756	CHF	Швейцарский франк
Швеция	752	SEK	Шведская крона
ЮАР	710	ZAR	Южноафриканский ранд
Япония	392	JPY	Японская йена

Помимо стандартных символов существует также дилерский жаргон, который часто можно встретить, читая новости или аналитику по рынку.

USD-\$-buck-dollar-dolly-US currency unit-greenback (зеленая спинка) — это прозвище происходит от названия беспроцентных векселей с оплатой по предъявлению, оборотная сторона которых была зеленой. Эти векселя были выпущены в Соединенных Штатах в 1861 г. во время Гражданской войны). Название «доллар» происходит от «талер», средневековой германской монеты (основой же талера была монета, чеканившаяся в чешском городе Яхимове — иоахимталергульденгрош, к ее весу приравнивались почти все европейские национальные валюты). В разных странах это слово звучало по-разному — thaler, daler, dalar, daaler и talero. Позже на смену таллеру пришла марка.

Возродился dalar уже в Новом Свете. В английских и испанских колониях в хождении были испанские монеты песо, которые многие по привычке называли долларами. В 1785 г. в обращение была введена официальная валюта США, и власти решили оставить старое название новым деньгам. Знак доллара — «\$» — был придуман

1 апреля 1778 г. нью-орлеанским бизнесменом ирландского происхождения Оливером Поллоком, который взял за образец знак испанской песеты. Он представляет собой символ Геркулесовых столбов — так в античной древности назывался Гибралтарский пролив. Две колонны, обвитые лентой, символизировали собой край земли, конец, тупик. Надпись на ленте: гласила «nec plus ultra» — «дальше некуда». С 1792 г. золотое содержание доллара составляло 1,6033 грамма чистого золота или 24,057 грамма чистого серебра. В 1873 г. золотой доллар был объявлен официальной денежной единицей, а в 1900 г. было закреплено его золотое содержание — 1,50463 грамма.

После Второй мировой войны за США закрепились роль сверхдержавы. Согласно плану Маршалла, в обессиленную послевоенную Европу был направлен поток американской валюты, а сам доллар стал главной мировой резервной валютой. Полуразрушенная экономика европейских стран не имела возможности противостоять этим процессам, и доллар стал занимать все большее место в составе золотовалютных резервов центральных банков.

К середине 60-х репутация доллара, как самой устойчивой валюты, начала быстро портиться. Рост инфляции и дефицита торгового баланса привел к девальвации доллара. В конце 1971 г. за унцию золота давали \$38. Вскоре обмен долларов на золото и вовсе был прекращен. К 1974 г. цена унции золота достигала \$150. Сейчас тройская унция золота стоит около \$400 (рис. 2.3.1). Тем не менее доллар сохранил звание мировой резервной валюты или валюты «безопасного убежища» и занимает около 60% в международных резервах центральных банков, составляющих в сумме до \$1 трлн.

Помимо США еще в 26 государствах, в том числе в Канаде, Австралии, Новой Зеландии национальные валюты носят название доллар.

Всего в мире обращается около 650 млрд наличных долларов США. По оценкам Федеральной резервной системы США, примерно две трети этой суммы находится в обращении за пределами Соединенных Штатов. Широкая популярность и слабая защита долларовых банкнот повлияли на то, что объем фальшивых долларов возрос до невероятных размеров. При этом вплоть до конца XX в. доллар был одной из самых незащищенных от подделки валют.

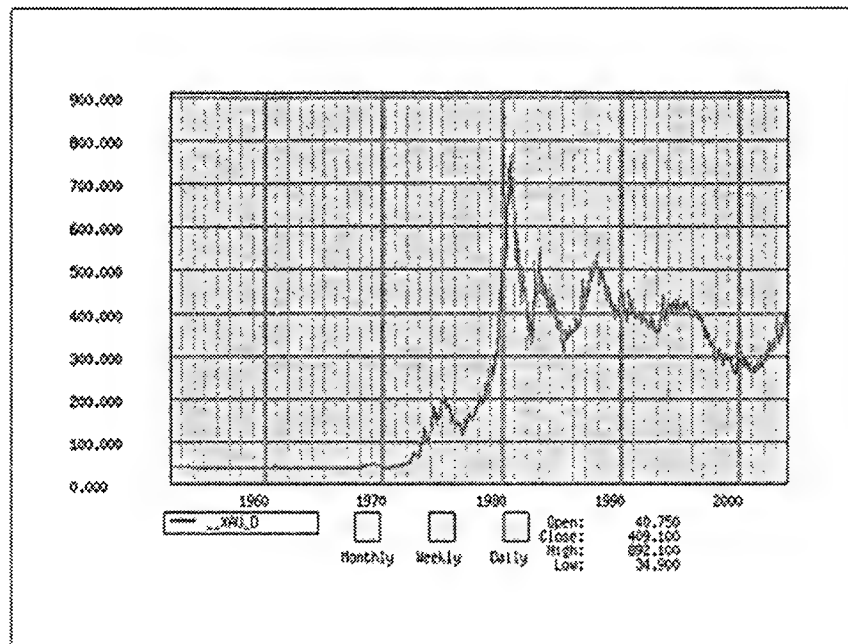


Рис. 2.3.1. Золото (US\$/Ounce). Источник: <http://www.globalfindata.com/>

Новая серия 1996 г. изменила положение не сильно — новые степени защиты не стали серьезным препятствием для мошенников. С 2003 г. появились новые 20-долларовые купюры. Введение нового дизайна долларов направлено на опережение технологий подделки национальной валюты. 50- и 100-долларовые банкноты нового образца появятся в 2004 и 2005 гг. Фон новых банкнот окрашен в светлые тона. Купюры разного достоинства будут отличаться по цвету. Хотя цвет сам по себе не является защитной мерой, использование разных цветов затрудняет подделывание денежных знаков, усложняя дизайн банкноты в целом.

EUR — € — EURO. Официальное графическое обозначение евро — «эпсилон», похожий на русское «э» — только наоборот и с двумя горизонтальными линиями посередине, — это символ преемственности идей единства Европы. Еще в VII веке он был изображен на византийской монете «пентанумми», имевшей хождение от Пиренейского полуострова до Армении.

Название «евро» было принято Европейским Советом в декабре 1995 г. в Мадриде. Валюта введена в действие с 00:00 по европейскому времени 1 января 1999 г., является официальной валютой для 12 стран ЕС (Австрия, Бельгия, Германия, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Финляндия, Франция, Греция). Банкноты евро поступили в наличный оборот с 2002 г. Банкноты для всех стран универсальны, монеты же имеют страновые отличия, лицевая сторона (аверс) всех монет одинакова, обратная сторона (реверс) зависит от того, в какой стране отчеканена эта монета. До введения евро действовала синтетическая валюта экю, которая стала основой европейской валюты. Динамика изменения курса экю/евро изображена на рис. 2.3.2.

Справка: экю — европейская валютная единица. Средство обращения и счетная единица, созданная в 1979 г. и служившая резервным активом и расчетной единицей Европейской валютной систе-

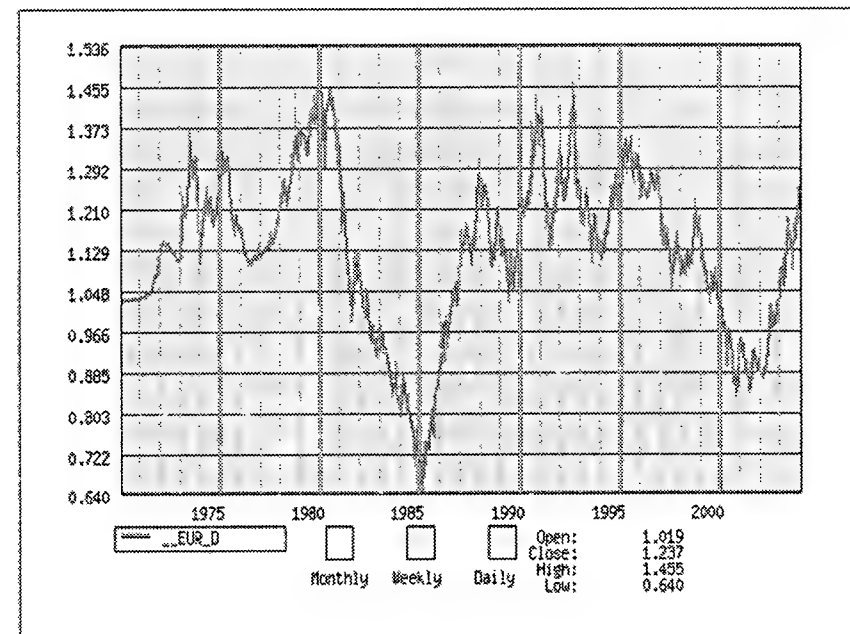


Рис. 2.3.2. Евро. Источник: <http://www.globalfindata.com/>

мы (European Monetary System). Стоимость эцю рассчитывалась как средневзвешенная величина корзины валют стран — членов Европейского Сообщества (ЕС) (European Community (EC)); ее курс периодически пересматривался по мере изменения значения европейских валют и расширения ЕС за счет новых членов. Эцю являлась также счетной единицей во всех операциях ЕС. Она обладала некоторыми сходными чертами со специальными правами заимствования (Special Drawing Rights) Международного валютного фонда (International Monetary Fund); однако резервы эцю не распределялись между отдельными странами, а накапливались в Европейском фонде валютного сотрудничества (European Monetary Cooperation Fund).

JPY — ¥ — YEN. Послевоенный уровень 360 йен за доллар (рис. 2.3.3) был определен американской оккупационной администрацией, далее курс опустился примерно до уровня 80 йен за дол-

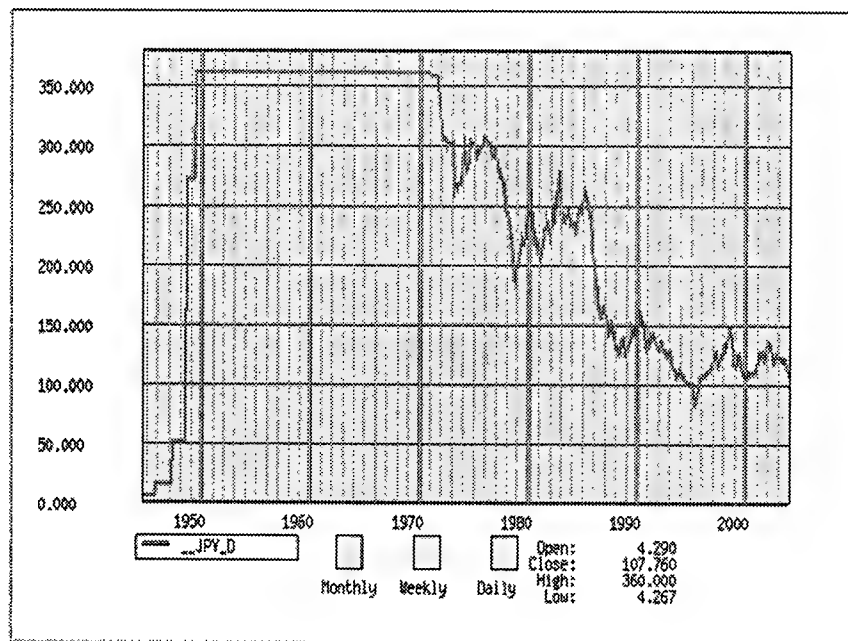


Рис. 2.3.3. Йена. Источник: <http://www.globalfindata.com/>

лар в 1995 г., после чего ее уровень вновь существенно понизился и опять сильнейшим образом укрепился в 1998 г. Современная политика Японии направлена на ослабление курса йены. Связано это в большей степени с тем, что Япония экспортно-ориентированная страна, и сильное укрепление курса национальной валюты приводит к тому, что страдают интересы экспортеров.

Отличительной чертой экономики современной Японии являются существующие низкие процентные ставки, почти нулевые. Поэтому большой интерес представляют инвестиции в пенсионные фонды и зарубежные ценные бумаги, прежде всего — в американские государственные облигации и в европейские активы. В мировом обороте валютные операции с йеной составляют около 23%.

GBP — £ — STG — POUND — CABLE (CBL). Название cable (кабель) сохранилось с тех времен, когда валютнообменные операции фунт/доллар проводились по Трансатлантическому телеграфу, подводному кабелю. Cable используется только в обозначении котировки GBP к USD.

Английский фунт — старейшая национальная валюта среди современных валют (рис. 2.3.4 — динамика с 70-х гг.); он был учрежден в начале XI в. И вплоть до Первой мировой войны фунт исполнял функции резервной мировой валюты. Свои позиции фунт значительно ослабил в межвоенный период, а после Второй мировой войны фунт полностью сдал свои позиции. Основной причиной явилось то, что у страны возникли проблемы, связанные с ослаблением послевоенной экономики и с подрывом доверия к фунту в связи с проведением массированных фальшивомонетнических диверсий со стороны Германии во время войны. Примерно половина всех транзакций с участием фунта проводится на Лондонском рынке. Доля фунта в мировом обороте валютных операций составляет около 13,5% (13,2% по состоянию на 2001 г.). Очень чувствителен к данным по рынку труда и инфляции, а также к ценам на нефть, даже характеризовался как petrolcurrency.

CHF (Confederation Helvetica Franc) — SFR — Swissy — swiss. Объем сделок существенно меньше, чем с другими валютами, в мировом обороте валютных операций составляет около 6%. С появлением евро волатильность франка по отношению к евро стала намного меньше, чем была к марке; франк является практически

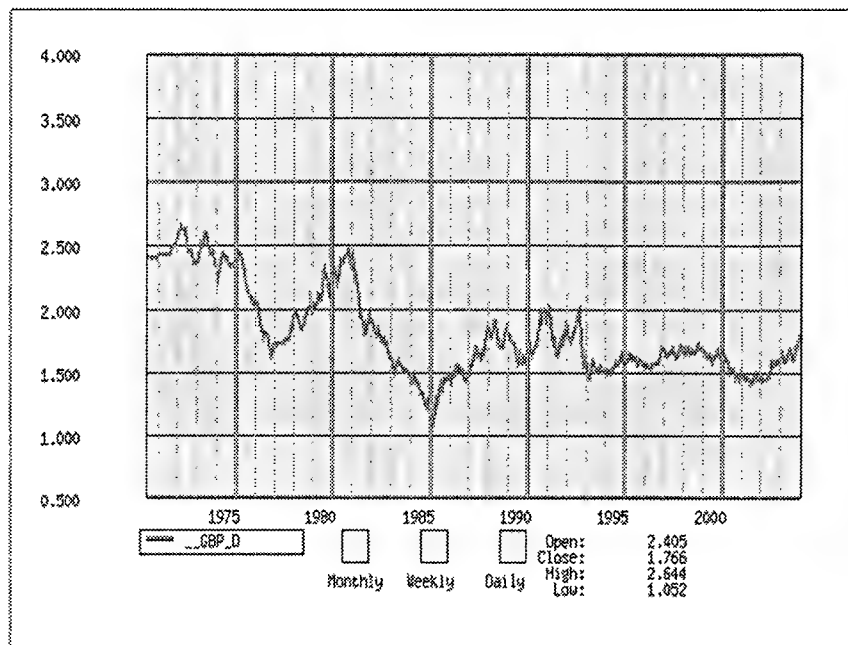


Рис. 2.3.4. Английский фунт. Источник: <http://www.globalfindata.com/>

зеркальным отражением евро. Связано это с тем, что Швейцарский национальный банк (Swiss National Bank, SNB) проводит политику, направленную на координирование финансовых условий в Швейцарии и в зоне евро. Швейцарский франк исторически пользовался выгодной ролью «безопасного» актива из-за независимости SNB в сохранении валютной стабильности, секретности национальной банковской системы и политического нейтралитета страны; в надежность франка в значительной степени внес вклад и внушительный золотой запас SNB. Даже несмотря на то, что с середины 90-х международная роль этой валюты начинает уменьшаться, швейцарский франк остается ценной альтернативой на рынке FOREX. Динамика курса франка изображена на рис. 2.3.5.

Пример. 11.03.2004 г. курс доллар/франк опустился на 200 пунктов до уровня 1,2728. Укрепление курса франка вызвано опасениями новой волны террористических актов в мире. Данные опасения

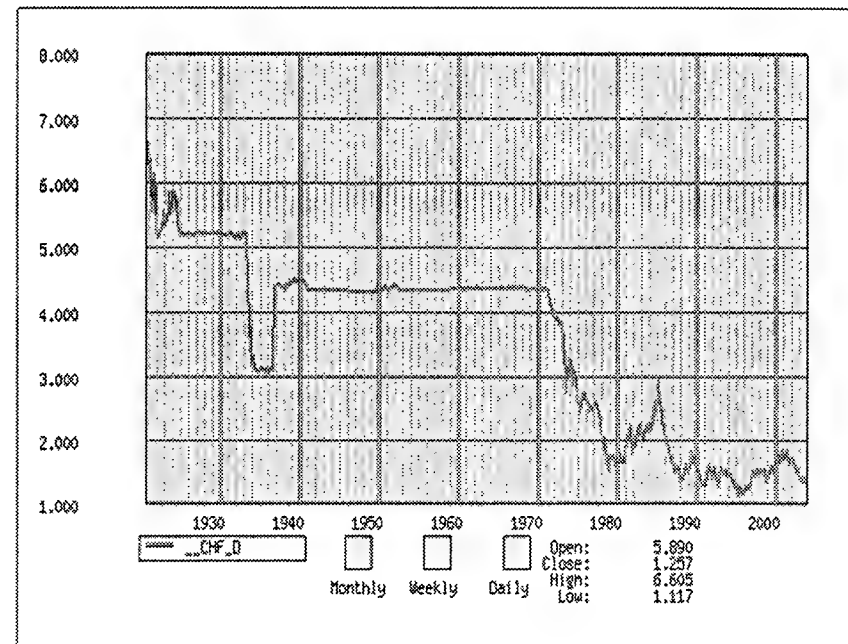


Рис. 2.3.5. Швейцарский франк. Источник: <http://www.globalfindata.com/>

возникли после недавних взрывов в Мадриде, которые привели к гибели около 200 человек. Причем вначале правительственные источники заявляли, что это очередная акция баскских сепаратистов. Однако после проведения по горячим следам более тщательных полицейских действий был обнаружен автомобиль с детонаторами и аудиозаписью строк из Корана, что может свидетельствовать о причастности к этим взрывам международной террористической сети «Аль-Каида». Несмотря на взрывы в Испании, т. е. стране — представителе Евросоюза, сообщение о взрыве ударило не по евро, а именно по доллару. Дело в том, что любая политическая напряженность и серьезные террористические угрозы — это в первую очередь поиск инвесторами убежища для своих капиталов. На FOREX традиционно валютой-убежищем выступает швейцарский франк (рис. 2.3.6). Именно его рост и стал стимулом для укрепления европейских валют к доллару.

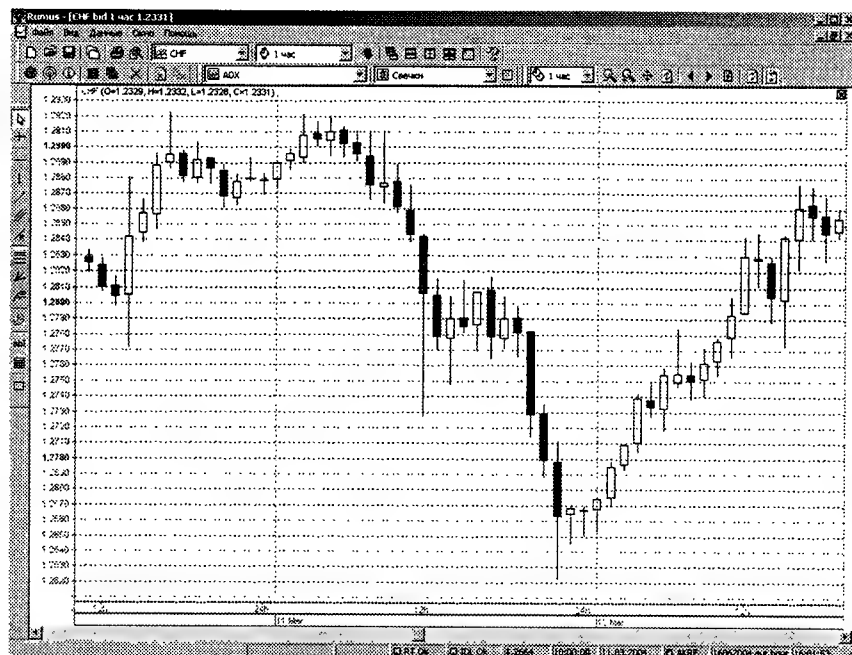


Рис. 2.3.6. Швейцарский франк — валюта-убежище

2.4. Валютный курс и паритет покупательной способности

Валютный курс определяют как стоимость денежной единицы одной страны, выраженную в денежных единицах другой страны.

Валютный курс необходим для:

- взаимного обмена валютами при торговле товарами, услугами, при движении капиталов и кредитов. Экспортер обменивает вырученную иностранную валюту на национальную, так как валюты других стран не могут обращаться в качестве законного покупательного и платежного средства на территории данного государства. Импортёр обменивает национальную валюту на иностранную для оплаты товаров, купленных за рубежом. Должник

приобретает иностранную валюту за национальную для погашения задолженности и выплаты процентов по внешним займам;

- сравнения цен мировых и национальных рынков, а также стоимостных показателей разных стран, выраженных в национальных или иностранных валютах;
- периодической переоценки счетов в иностранной валюте фирм и банков, правительств и физических лиц.

В системе свободного плавания валютный курс формируется под воздействием рыночного спроса и предложения. FOREX при этом наиболее приближен к модели совершенного рынка: количество участников как на стороне спроса, так и на стороне предложения огромно, любая информация передается в системе мгновенно и доступна всем участникам рынка, искажающая роль центральных банков незначительна и непостоянна. Однако центральные банки постоянно проводят мониторинг валютного рынка, производят действия, направленные на стабилизацию курса национальной валюты, поэтому свободное плавание иногда называют грязным плаванием.

Множество валютных курсов можно классифицировать по различным признакам.

Одним из наиболее важных понятий, используемых на валютном рынке, является понятие реального и номинального валютного курса.

Реальный валютный курс можно определить как отношение цен товаров двух стран, взятых в соответствующей валюте. Кроме реального валютного курса, рассчитанного на базе отношения цен, можно использовать этот же показатель, но с другой базой. Например, приняв за нее отношение стоимости рабочей силы в двух странах.

Номинальный валютный курс показывает обменный курс валют, действующий в настоящий момент времени на валютном рынке страны.

Валютный курс, поддерживающий постоянный паритет покупательной силы: это такой номинальный валютный курс, при котором реальный валютный курс неизменен.

Как уже отмечалось выше, валютные курсы формируются в повседневном обороте в процессе сопоставления валют на валютном

рынке через механизм спроса и предложения. Что же лежит в основе формирования валютного курса? Аналогично тому как цена товара складывается на основе его стоимости, цена денежной единицы формируется на основе ее покупательной способности. Стоимостной основой валютного курса служит паритет покупательной способности (ППС), т. е. соотношение валют по их покупательной способности.

Паритет покупательной способности (ППС) — это такое состояние экономик двух стран, когда цена товара в одной стране равна цене товара в другой стране. Реализация такого подхода определения курса возможна только в случае идеального рынка (одинаковые доходы населения, одинаковые цены сырья и т. д.).

Абсолютный вариант паритета покупательной способности — цены одного и того же товара на рынках будут равны, если их выразить в одной из валют и эти товары производятся в обеих странах; другими словами, обменный курс будет определен исходя из стоимости корзины товаров, работ, услуг в двух странах.

Относительный вариант паритета покупательной способности — абсолютные цены на один и тот же продукт в разных странах могут быть различными, но динамика изменения этих цен за определенный период должна быть близкой.

Индекс Big Mac

Индекс основывается на теории «паритета покупательской способности», но «корзина» товаров состоит только из одного бутерброда под названием Big Mac, который производится в 119 государствах мира по одному и тому же рецепту. По этой теории, при сравнении стоимости Big Mac в разных государствах выводится индекс, в соответствии с которым определяется уровень переоценки или недооценки валюты той или иной страны по сравнению с долларом США. Так, например, если учесть, что стоимость Big Mac в США равна \$2,59, а в России — 42 рубля, то получится, что при расчете курса рубля через цену на данный товар он составит 16,22 долл./руб. Текущий же курс составляет 29 рублей за доллар, т. е. получается, что российский рубль недооценен почти на 44%.

2.5. Торговые сессии

В отличие от других рынков, функционирование международного валютного рынка не прекращается ни на минуту. Заканчивается торговый день в Тихоокеанском регионе, к работе приступает Азия (азиатская сессия), ей на смену приходит Европа (европейская сессия), за Европой следует Америка (американская сессия), а затем просыпается Тихоокеанский регион. И так круглосуточно ведется торговля. Под сессией подразумевается наиболее активное время в том или ином регионе. Это период, когда выходят показатели по макроэкономике и первые лица страны делают официальные заявления.

Отсчет времени традиционно ведется от нулевого меридиана, проходящего через Гринвич (предмесье Лондона), и время называется GMT — Greenwich Meridian Time. Время в различных финансовых центрах земного шара отличается от GMT на количество часов, указанных в табл. 2.5.1.

Таблица 2.5.1
Разница в часах от GMT в различных финансовых центрах

Финансовый центр	Разница в часах от GMT зимой	Разница в часах от GMT летом
Веллингтон	+11	+12
Сидней	+9	+10
Токио	+9	+9
Гонконг	+8	+8
Сингапур	+7	+8
Москва	+3	+4
Франкфурт-на-Майне	+1	+2
Цюрих	+1	+2
Лондон	0	+1
Нью-Йорк	-5	-4
Лос-Анджелес	-8	-7

Географическое положение Центральной России очень выгодно для участия в торговле на международном валютном рынке. До полудня работает Токийский рынок, после полудня Лондон,

а после 16:00 по Москве — Америка. Фактически российский участник валютного рынка имеет возможность поучаствовать во всех сессиях в течение светового дня (табл. 2.5.2) и ему не надо (хотя это и возможно) следить за рынком ночью.

Таблица 2.5.2

Время работы рынка FX (время московское зимнее)

Регион	Финансовый центр	Доля в обороте рынка FOREX (на 2001 г.), %	Время открытия	Время закрытия
Тихо-океанский регион	Австралия (Сидней)	3,2	01:00	09:00–10:00
Азия	Япония (Токио)	9,1	03:00	11:00–12:00
	Гонконг	6,2	04:00	12:00–13:00
	Сингапур	4,1	04:00	12:00–13:00
Европа	Германия (Франкфурт-на-Майне)	5,4	09:00	17:00–18:00
	Швейцария (Цюрих)	4,4	09:00	17:00–18:00
	Великобритания (Лондон)	31,1	10:00	18:00–20:00
Америка	США (Нью-Йорк)	15,7	16:00	23:00–01:00

Азиатская сессия — основная работа идет по паре доллар/йена, также существенные изменения курса наблюдаются по парам евро/доллар и евро/йена. Азиатская сессия отличается своей агрессивностью за счет политики Центрального банка Японии, который чаще других банков проводит валютные интервенции.

В азиатской сессии есть выделенный час (01:00 GMT), в это время в Японии фиксируется коммерческий курс валют для определения состояния балансов финансовых учреждений; банки в течение этого часа стремятся выполнить все запланированные операции, от этого активность этого часа приобретает особый рыночный смысл. Движение йены в это время может показать существенное направление рынка.

Европейская сессия — самая объемная. Наибольшей активности европейская сессия достигает с момента открытия Лондонского рынка. Операции с GBP проходят в эту сессию, так как их основной объем сосредоточен на лондонском рынке.

Американская сессия — отличается более резкими изменениями курсов, особенно в те часы, когда на рынке остаются одни американские банки. А экономические данные по США являются наиболее важными для валютного рынка, публикуются на стыке ЕС и АС.

2.6. Календарь банковских выходных

Месяц, число	Лондон	Франкфурт	Токио	Нью-Йорк	Цюрих
Январь	1	1	1, 2, 3, 15	1 число и третий понедельник	1
Февраль	—	—	11	третий понедельник	—
Март	Пасха	Пасха	21	Пасха	Пасха
Апрель	Пасха	Пасха	29	Пасха	Пасха
Май	4 число и последний понедельник	1 число, Вознесение и Троица	3, 4, 5	последний понедельник	8 число, Вознесение, Троица
Июнь	—	Троица	—	—	Троица
Июль	—	—	20	4	—
Август	последний понедельник	—	—	—	1
Сентябрь	—	—	15, 23	первый понедельник	—
Октябрь	—	3	10	второй понедельник	—
Ноябрь	—	—	3, 23	11 число и четвертый четверг	—
Декабрь	25, 26	24, 25, 26	23, 31	25	25

3. Политика, кризисные и природные явления

На поведение рынка существенное воздействие оказывают события, которые нельзя спрогнозировать заранее: отставка первых лиц государства, военные конфликты, политические кризисы, похищения, неожиданности предвыборных кампаний, стихийные бедствия, природные катаклизмы и т. п.

3.1. Основные направления экономической политики правительств развитых стран

Любой правительственный чиновник, от президента до канцелярского служащего, будучи назначенным на свою должность, будет стремиться к повышению либо будет заинтересован в сохранении своей должности. Для сохранения и укрепления своих позиций ему необходимо удовлетворить интересы влиятельного меньшинства, но при возможном наилучшем соблюдении интересов большинства, т. е. всего населения страны. Это проявляется особенно сильно в периоды перед президентскими выборами.

Основная сложность ситуации заключается в том, что интересы основных групп не совпадают, хотя главные интересы участника любой группы — получение высокого дохода при соблюдении максимальной надежности. Это цель существования группы. Но при одинаково поставленной цели для любой группы различные средства ее достижения. Этим и отличаются различные группы. Так, экспортеру выгодно падение национальной валюты, а им-

портерам — ее повышение, банкам выгодна высокая инфляция, а потребителям заемных денег — выгодна политика дешевых денег, землевладельцам — выгоден рост цен на землю, а желающим купить землю — это невыгодно. Во взаимном противопоставлении интересов различных групп рождается некое оптимальное равновесие, за соблюдением которого и призваны следить государственные мужи. Чиновник, сумевший удовлетворить интересы наиболее многочисленных и сильных групп, будет дольше оставаться у власти, но здесь прослеживается обратная связь — чем дольше у власти чиновник, лоббирующий какие-либо определенные группы, тем сильнее будут эти группы. Такая политика неизбежно приведет к перекосам в экономической системе государства в сторону некоторых групп, к возникновению дисбаланса. Ситуация доходит до определенной точки, когда интересы привилегированной группы начинают затрагивать интересы других групп, причем не с лучшей позиции, что приводит к противостоянию. Далее либо правящая группа начинает прислушиваться к интересам других групп — это мирный, эволюционный путь, либо прямое противостояние интересов правящего меньшинства и интересов большинства приводит к полной отставке правящей группы — это революционный путь.

Сейчас большинство ситуаций разрешается путем мирных переговоров для решения спорных вопросов, т. е. эволюционным путем, и вариант революционного разрешения противоречий в развитых странах маловероятен.

Как уже было отмечено выше, основным интересом любой группы является возможность получать доход и сохранить нажитое имущество. На соблюдение этих интересов наибольшее влияние оказывают такие макроэкономические факторы, как инфляция, учетная ставка, безработица, ВВП, бюджетный дефицит и обменный курс. От того, насколько разумно и эффективно политики решают проблемы, связанные с перечисленными факторами, зависит соблюдение интересов различных групп. Эта нелегкая задача осложняется еще и тем, что существует взаимосвязь различных стран между собой, и на удовлетворение интересов национальной группы может повлиять не только политика правительства своей страны, но и других государств.

3.2. Политическая нестабильность

Самым ярким проявлением политической нестабильности являются войны и революции.

3.2.1. Война в Персидском заливе

1989 г. — Багдад испытывает ядерную бомбу.

19 июля 1990 г. — 500-тысячная иракская армия вторглась на территорию Кувейта, спровоцировав Ближневосточный кризис.

17 января 1991 г. — началась операция Desert Storm («Буря в пустыне», рис. 3.2.1).

Под командованием американского генерала Нормана Шварцкопфа объединенная армия ООН начала наносить ракетно-бомбовые удары по технике и живой силе иракской армии.

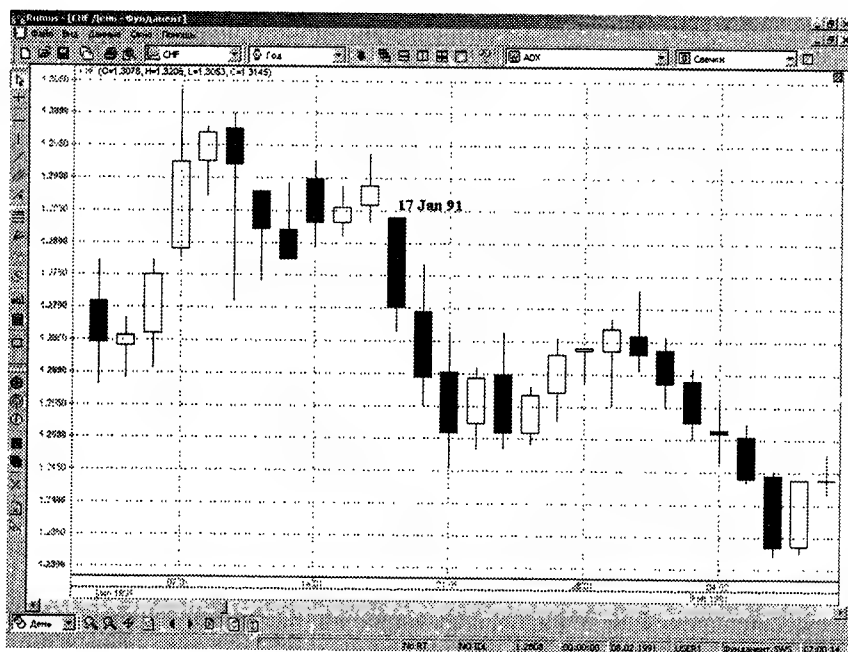


Рис. 3.2.1. Война в Персидском заливе, начало 1991 г. Франк, дневной график

24 февраля — начался наземный этап операции с марш-броском танковых армий в тыл противника.

27 февраля — армия Ирака была разгромлена с полным поражением и огромными потерями. Кувейт был освобожден.

3.2.2. Война в Ираке

21 марта 2003 г.

В преддверии выходных дней активность на рынке FOREX снизилась. Низкие объемы торговых операций способствовали быстрому усилению курса доллара. Отмечается, что крупные инвесторы предпочитают не оставлять крупных открытых позиций в условиях военных действий в Ираке. Одновременно ожидание того, что военная операция войск антииракской коалиции пройдет по плану, оказывает поддержку курсу доллара. Положительное влияние на доллар оказала также публикация данных об уровне инфляции в США (рис. 3.2.2).

24 марта 2003 г.

Курс доллара снизился по отношению к основным валютам. Причиной ослабления доллара аналитики называют несколько факторов. Это значительное падение основных американских фондовых индексов и сообщения из Ирака о ходе военных действий.

Рост потерь среди военнослужащих и техники у войск антииракской коалиции оказывает давление на курс доллара. Инвесторы беспокоятся, что военные действия затянутся дольше намеченных сроков, что способно негативно отразиться на состоянии экономики США.

27 марта 2003 г.

Курс доллара продолжил свое падение на американской сессии. Аналитики отмечают, что в условиях наличия слабых экономических данных как в США, так и в странах Европы, большое влияние на поведение курсов валют оказывают сообщения о ходе военных действий в Ираке.

Негативное влияние на курс доллара оказывают заявления американских военных о том, что война в Ираке может быть более тяжелой и продлится дольше первоначальных прогнозов.



Рис. 3.2.2. Начало военных действий в Ираке, март–апрель 2003 г.

31 марта 2003 г.

Негативное влияние на курс доллара оказывает падение американских фондовых индексов и тот факт, что англо-американская коалиция сталкивается в Ираке со значительными трудностями, в результате чего затянувшаяся военная кампания может лечь тяжким бременем на бюджет США.

03 апреля 2003 г.

После сообщений американских СМИ о том, что войска коалиции находятся в нескольких километрах от столицы Ирака, на финансовом рынке заговорили о возможности быстрого окончания военной акции в Ираке, что привело к активным покупкам акций и долларов. Специалисты говорят, что быстрое окончание войны приведет к росту курса доллара, поскольку затяжной конфликт будет способствовать значительному увеличению расходов правительства США на войну и приведет к снижению активности в деловой сфере.

3.2.3. Путч в России, 1991 г.

События в России сопровождались сильным падением курса немецкой марки, поскольку СССР являлся самым крупным должником Германии. Марка упала почти на 10 фигур, но когда выяснилось, что долги признаны Россией, курс марки вернулся на прежний уровень (рис. 3.2.3).

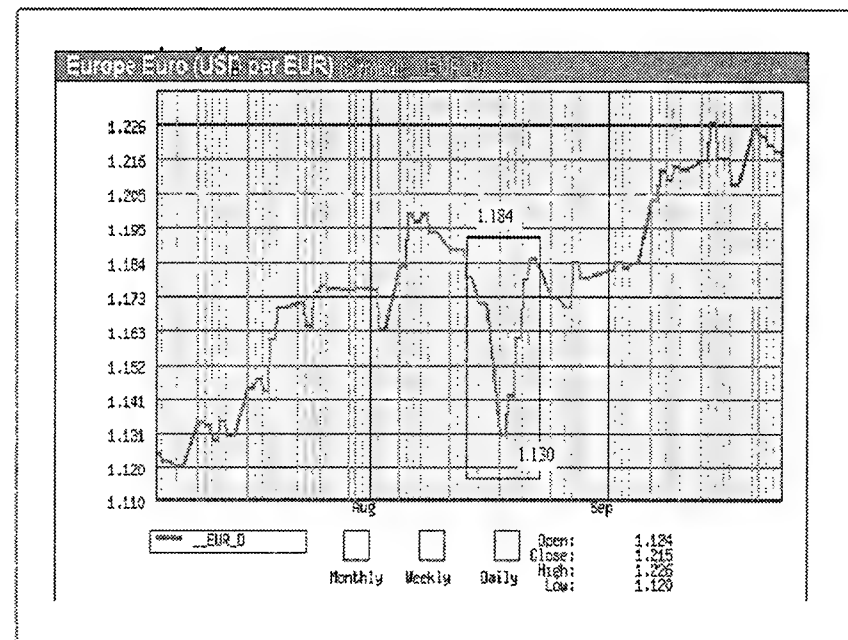


Рис. 3.2.3. DEM (EUR). Путч в России, 1991 г.

3.2.4. Война в Косово

30 октября 1998 г.

НАТО начинает контрольные полеты над Косово.

13 ноября 1998 г.

НАТО принимает решение о высадке 1700 военных в Македонии с целью оказания помощи в случае необходимости наблюдателям ОБСЕ в Косово.

24 марта 1999 г.

Блок НАТО начал первую фазу союзнической операции «Союзная сила», началась бомбардировка целей в Сербии и Черногории (рис. 3.2.4). Белград объявил о разрыве дипломатических отношений с четырьмя ключевыми странами НАТО — США, Великобританией, Германией и Францией.

9 июня 1999 г.

Подписано соглашение между сербскими и натовскими военными на границе Югославии и Македонии.

10 июня 1999 г.

Начался вывод военных и полицейских из Косово. Генсек НАТО Солана отдает приказ о приостановке бомбардировок. СБ ООН принимает резолюцию о развертывании в Косово миротворческого контингента и обеспечении международного присутствия по безопасности в Косово.

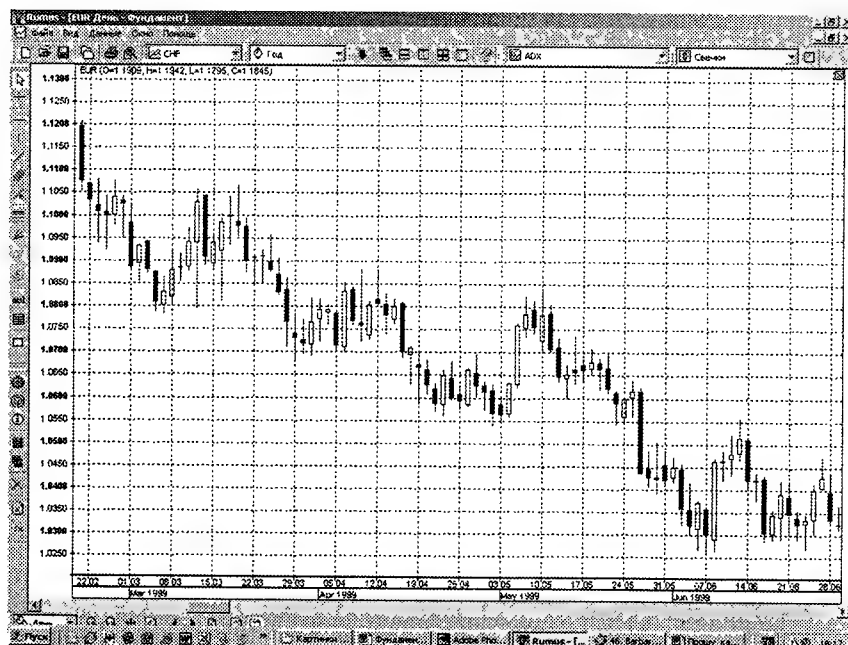


Рис. 3.2.4. Война в Косово, 1999. Евро, дневной график

3.2.5. Отставка Примакова и Рубина

12 мая 1999 г., около 12 часов вышла новость о том, что Е. Примаков подал в отставку. На этой новости, отражающей политическую нестабильность в России, евро упал на фигуру. Но это был не единственный сюрприз, который в этот день рынок преподнес трейдерам. Чуть позже вышла новость, что секретарь Казначейства США подал в отставку. Это охарактеризовало нестабильность в финансовых кругах Америки. Рынок отреагировал падением доллара США также примерно на фигуру (рис. 3.2.5).

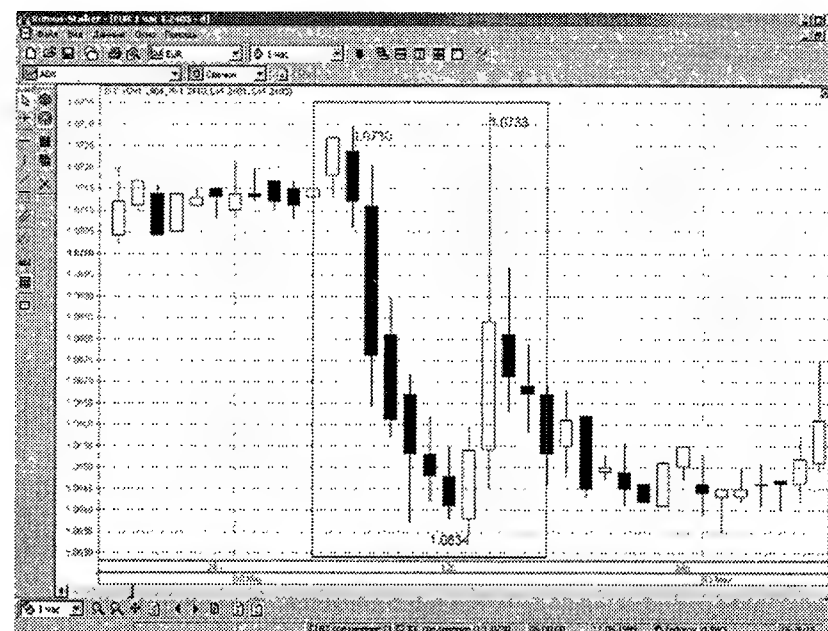


Рис. 3.2.5. Отставка Рубина и Примакова, два события в один день. 12.05.1999 г. Евро, часовая графика

3.2.6. Клинтон и Моника Левински

Эта история интересовала всех. Американский президент должен быть олицетворением чести и честности, а оказался человеком, нарушившим священные для Америки узы брака, а плюс к

этому — человеком, препятствующим правосудию, поскольку некоторое время Клинтон утверждал, что любовной связи со стажеркой не было. Когда история о сексе в Овальном кабинете выплыла наружу, Америка осудила своего президента и начала подумывать об импичменте, т. е. отстранении от власти. В связи с неопределенностью в отношении того, кто будет новым президентом и какова будет политика США, доллар резко упал (рис. 3.2.6).

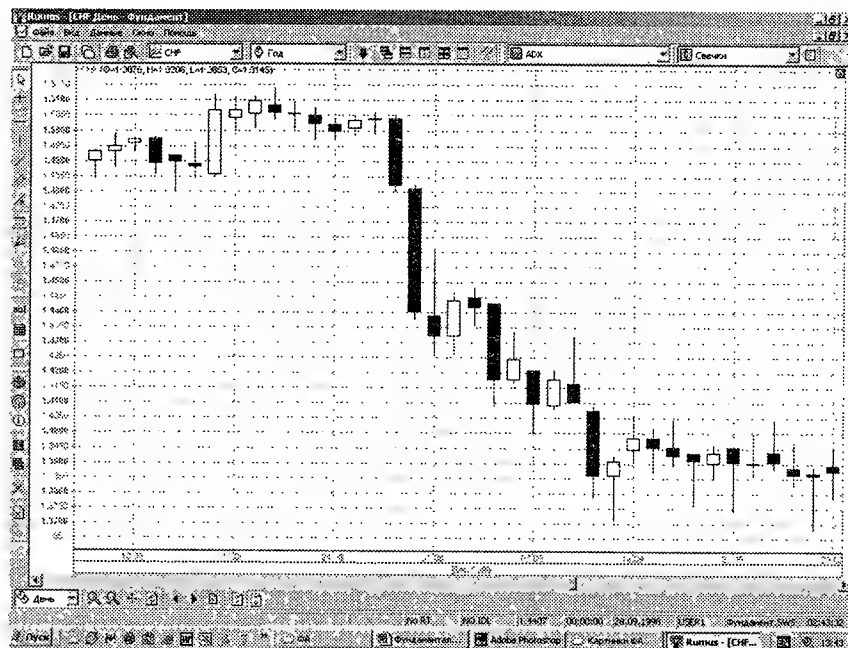


Рис. 3.2.6. USD/CHF, дневной график. Билл Клинтон и Моника Левински, США

3.2.7. Террористический акт в США 11 сентября 2001 г.

После совершения в США террористического акта доллар резко упал. На следующий день торги были приостановлены, и этот день в США был объявлен нерабочим. В дальнейшем рынок консолидировался (рис. 3.2.7).

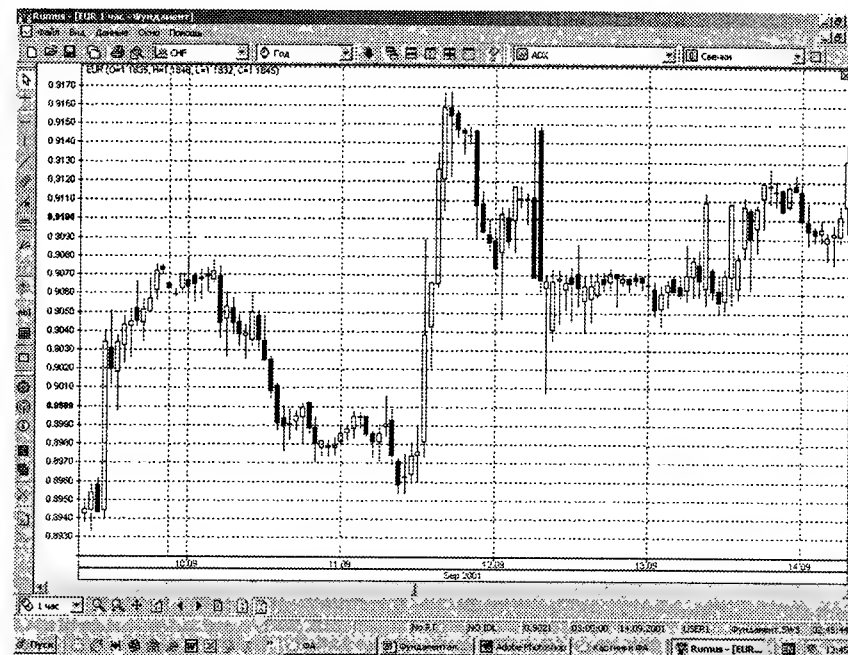


Рис. 3.2.7. EUR/USD, часовой график.
Террористический акт 11 сентября 2001 г., США

3.2.8. Отключение электроэнергии в США

Заметно всколыхнуло рынок событие, произошедшее уже после официального закрытия торгов в США в четверг: на крупных электростанциях США и Канады произошли сбои, в результате чего многие города обеих стран испытывали перебои с электричеством.

Пока выяснялось, в чем дело, и проверялась версия о террористическом акте, курс доллара значительно ослабел по отношению к евро и франку: обе пары за несколько минут прошли около 100 пунктов. Однако по мере разрешения ситуации рынок успокоился, и курсы вернулись практически на тот же уровень, что был и до скачка (рис. 3.2.8).

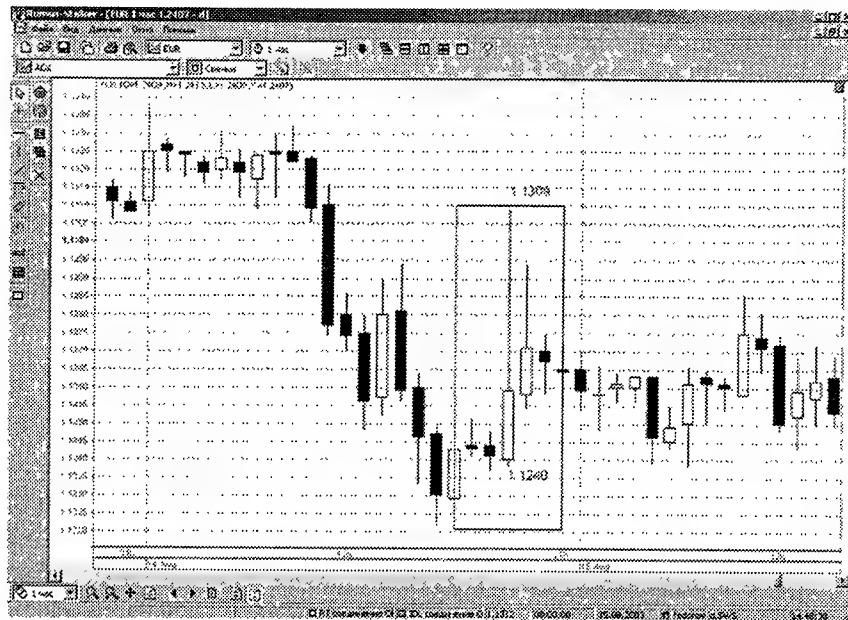


Рис. 3.2.8. EUR/USD, часовой график.
Реакция рынка на отключение электроэнергии в США

3.2.9. Угроза теракта в Японии

20.02.2004 г. Курс доллар/йена поднялся на американской сессии до отметки 109,30; рост курса за день составил почти 250 пунктов. Дилеры отмечают, что ослаблению курса йены способствуют опасения проведения в Японии террористических актов. Причиной роста подобных опасений стало повышение правительством страны уровня готовности сил безопасности до максимального уровня в связи с тем, что на этой неделе около здания Министерства обороны Японии произошли два взрыва; многие расценивают это как протест против размещения японских солдат в Ираке (рис. 3.2.9).

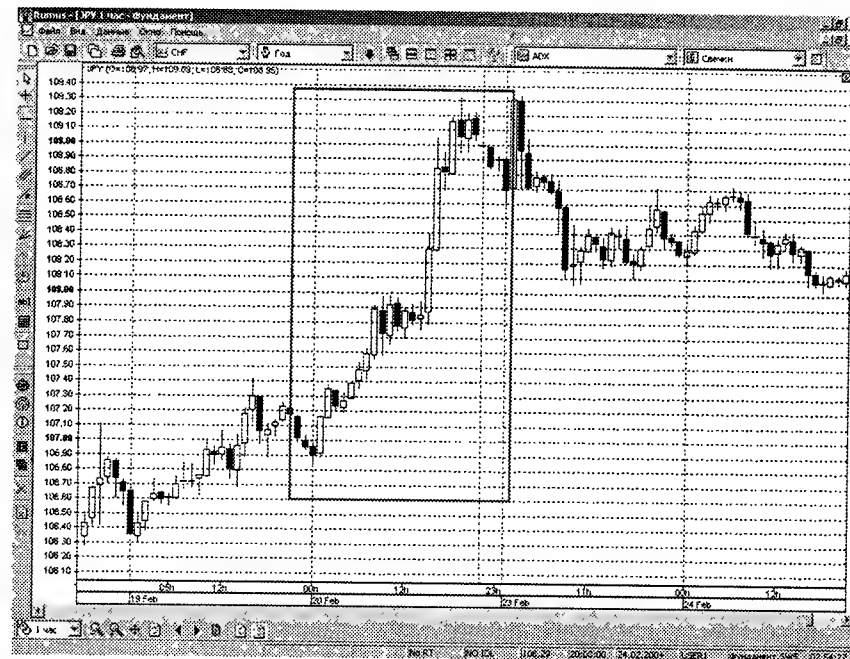


Рис. 3.2.9. USD/JPY, часовой график. Угроза терактов

3.3. Гэпы

Гэп (разрыв) на рынке FOREX — явление достаточно редкое. В отличие от других рынков (фондовый, товарный), где происходит ежедневный перерыв в торговых сессиях, международный валютный рынок работает круглосуточно, поэтому гэпы случаются только через выходные — с пятницы на понедельник. Хотя сейчас гэпы на текущем валютном рынке стали случаться намного чаще.

Необходимо помнить, уходя с рынка в пятницу и оставляя позицию открытой, что стоит заходить (hedge — изгородь, хеджироваться — страховать позиции), ведь в выходные могут произойти события, которые могут повлечь за собой возникновение разрыва. Если ордер находился в зоне гэпа, он все равно будет исполнен.

Приведем несколько примеров.

3.3.1. Самоубийство Дэвида Келли, Великобритания

Дэвид Келли — специалист по вооружению, советник Министерства обороны Соединенного Королевства. Новость о его самоубийстве, вызванном причастностью к военному конфликту 2003 г. в Ираке, вышла 19 июля, в субботу. В понедельник рынок открылся на фигуру ниже (на графиках виден разрыв) в связи с возросшим недоверием к политике, проводимой Энтони Блэром, премьер-министром Великобритании (рис. 3.3.1).

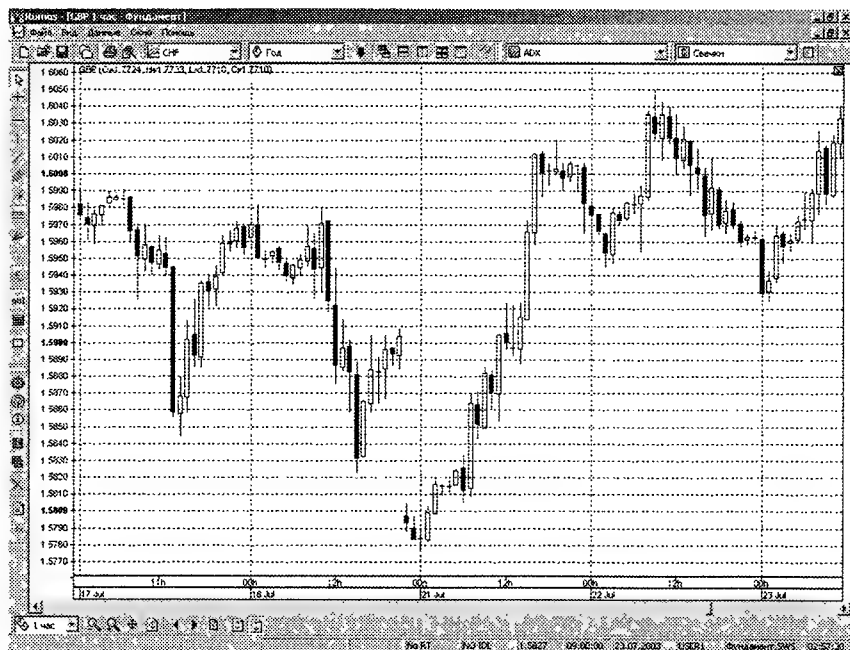


Рис. 3.3.1. Самоубийство Дэвида Келли, Великобритания, 19.07.2003 г.
Английский фунт, часовой график

3.3.2. Саммит в Дювилле

Неделя началась далеко не на тех уровнях, где закончилась предыдущая. Причиной такого резкого падения доллара на свежие многолетние минимумы против основных валют явились слова ми-

нистра финансов США г-на Сноу, сказанные в субботу во время встречи министров финансов стран Большой семерки. Г-н Сноу заявил, что снижение курса доллара в последнее время является достаточно умеренным. Тем самым он дал понять участникам рынка, что руководство США не обеспокоено ослаблением курса доллара на рынке FOREX. Также участники руководствовались отсутствием беспокойства относительно происходящего со стороны других представителей стран — участников саммита в Дювилле (рис. 3.3.2).



Рис. 3.3.2. EUR/USD, часовой график. 19.05.2003 г.

3.3.3. Пойман Саддам Хусейн

15.12.2003 г. Открытие торгов в понедельник отметились резким взлетом котировок доллара против всех валют благодаря новостям о поимке бывшего иракского диктатора Саддама Хусейна (рис. 3.3.3).

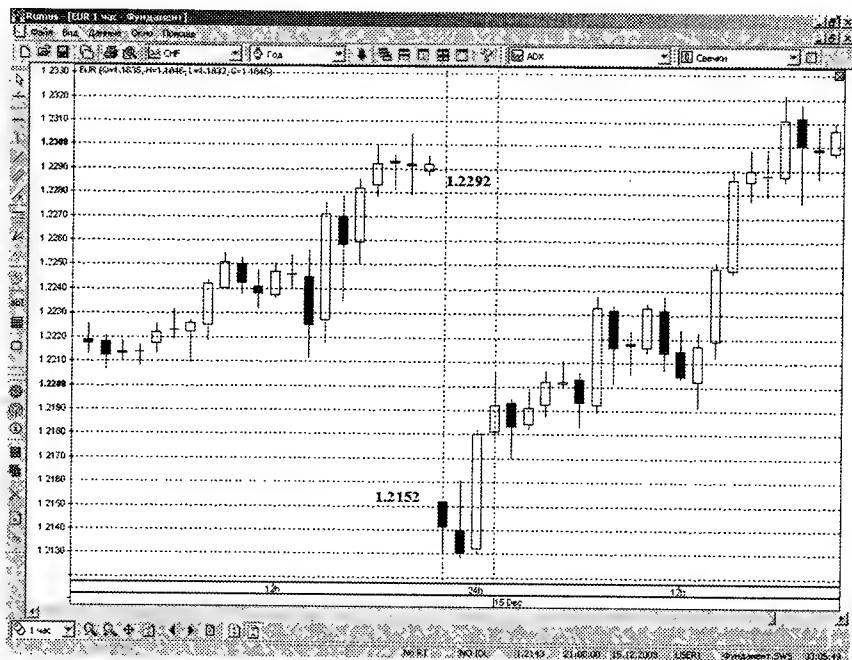


Рис. 3.3.3. EUR/USD, часовой график. Реакция рынка на поимку Хусейна

3.4. Специфические события рынка

Для прогнозирования курсов валют необходимо помнить также основные специфические события в той или иной стране, которые не столь неожиданны, как вышеуказанные.

- Первым важным моментом является окончание финансового года, когда предприятия должны сдавать отчеты о своей финансовой деятельности. Так, например, в Японии существует два срока для такой отчетности — конец марта и сентября. Перед этими отчетами большинство корпораций вынуждено перевести свои капиталы в йену, т. е. возможен уход в йену, что увеличивает спрос на нее.

Пример. 31.03.2003 г. курс доллар/йена продолжил падение на американской сессии и достиг отметки 117,80; падение курса составило более чем 230 пунктов. Сегодняшний день (31 марта)

является последним днем японского финансового года и с началом нового финансового года Банк Японии может несколько уменьшить свою активность на рынке FOREX по продаже йен. Дело в том, что интервенции проводились во многом для того, чтобы в отчетности крупных японских экспортных компаний курс доллар/йена на момент окончания года был как можно ближе к прогнозируемому, а многие экспортные компании действительно прогнозировали средний курс конвертации своих доходов в йены за год на уровне 120,00 (рис. 3.4.1).

- Предвыборные кампании в развитых странах с устойчивой политической системой — явление, прогнозируемое по времени, в отличие от частых смен правительств, например, в Италии. Что касается выборов, то существует цикличность в развитии экономики США, связанная с выборами, особенно, когда действующий президент имеет возможность выдвигать свою кандидатуру на второй срок. Для того чтобы одержать победу на выборах,

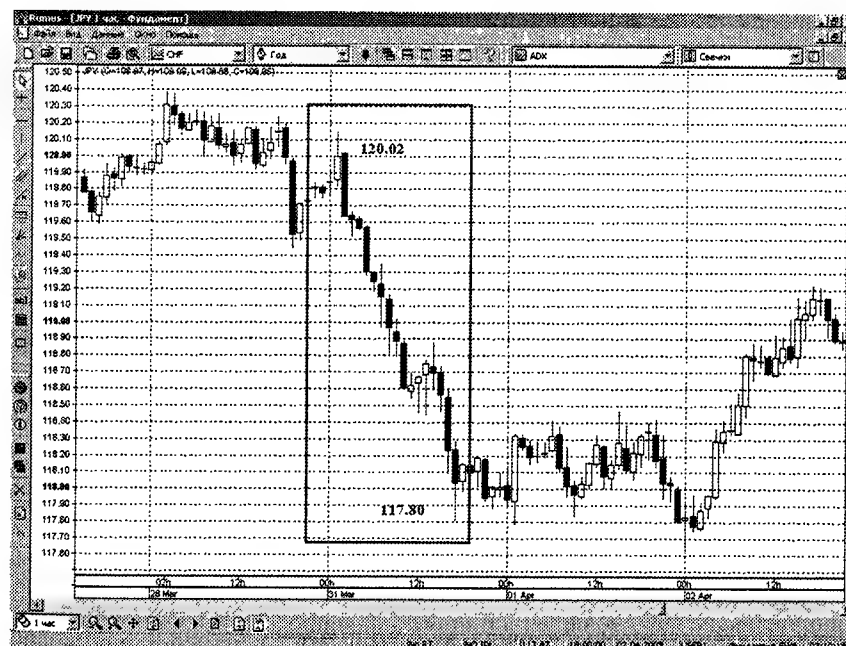


Рис. 3.4.1. USD/JPY, часовой график. 31.03.2003 г.

ему необходимо показать укрепление экономики, показать хорошую валюту. Надо иметь в виду, что политика хорошего курса не всегда означает его рост. Также активная предвыборная борьба кандидатов с разными взглядами на дальнейшее развитие экономики вносит неопределенность в результаты выборов и может существенно повлиять на рынок.

- Общенациональные праздники — Рождество, Новый год, Пасха и др. Во время таких праздников финансовые рынки тех или иных регионов закрыты и на рынке обычно не происходит больших изменений.
- Периоды наибольшей активности и отпусков влияют на активность финансовых рынков. Однако существует интересная закономерность: в период отпусков, когда можно наблюдать спад деловой активности, спекулянты не спешат на отдых, и рынок иногда реагирует на такие новости, которые показались бы абсолютно пресными в активный период.
- Встречи стран Большой семерки или Большой десятки. На этих встречах могут быть приняты достаточно важные решения, которые могут оказать воздействие на FOREX и даже спровоцировать гэп, так как заседания часто проводятся по выходным дням.

Пример. 22.09.2003 г. Понедельник начался с резкого падения котировок по доллару. Причем его цены по отношению к основным валютам открылись с большими гэпами по сравнению с пятничным закрытием. Причиной такого поведения валютных рынков стали заявления, сделанные после прошедшего на этих выходных заседания министров финансов стран Большой семерки. Основным тезисом данных заявлений был призыв к регулирующим финансовым органам о большей эластичности во влиянии на валютные курсы национальных валют, который подразумевает, что курсы валют должны устанавливаться рынком. Эти призывы рынок в первую очередь отнес на счет Японии и Китая, которые довольно активно вмешиваются в поведение валютных рынков. И хотя подобные призывы не означают, что Банк Японии перестанет проводить интервенции, рынок принял их в качестве сигнала к активной покупке йен за доллары. Падение доллара с открытия более чем на 200 пунктов по отношению к йене вызвало его ослабление и против европейских валют (рис. 3.4.2).



Рис. 3.4.2. USD/JPY, часовой график. 22.09.2003 г.

3.5. Инсайдерская информация

Инсайдерской информацией называют такую информацию, которая оказывается полученной заинтересованным в ней лицом до момента ее официального опубликования (озвучивания) в СМИ и, как правило, вопреки существующему запрету на ее открытое распространение в обществе до определенного момента. Название «инсайд» происходит от английского inside — «внутри» и характеризует тот факт, что данная информация до сих пор была информацией для внутреннего пользования лицами определенного обозначенного круга.

Технология работы с инсайдом заключается в поиске существенной информации, имеющей возможность повлиять на финансовые рынки, но до сих пор неизвестной для экономического сообщества. Если некоторая организация готовится выпустить в свет информацию о существенных событиях, произошедших в ее жизни (возможно

даже, что и в жизни целой страны), то при некоторых обстоятельствах может произойти преждевременная «утечка» этой информации в распоряжение узкого круга посторонних, но заинтересованных в ней лиц. В результате эти лица, получившие инсайдерскую информацию, имеют возможность еще до ее официального объявления произвести действия, направленные на получение сверхприбылей.

Последнее время тема использования инсайдерской информации в бизнесе окрашивается в «новые цвета»: в дополнение к экономическому аспекту ее использования возникает этический. И более того, использование инсайда все активнее выводится за пределы легитимности, поскольку может наносить серьезный экономический ущерб первоначальным владельцам информации, а также всем связанным с ними экономическими интересами сторонам.

Ниже приведен пример реакции рынка на инсайдерскую информацию. События происходили 2 апреля 2004 г. (рис. 3.5.1).

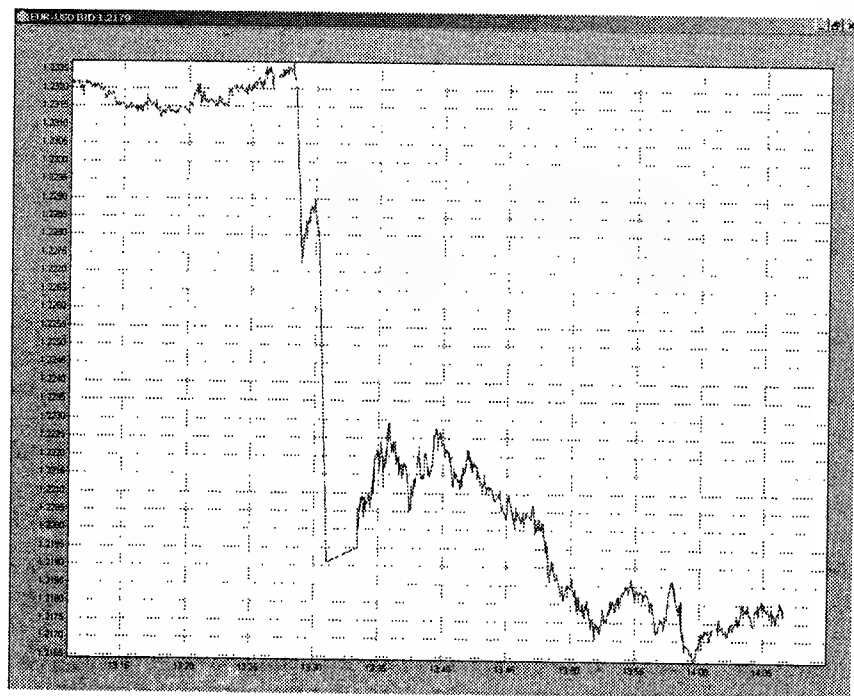


Рис. 3.5.1. Тиковый график EUR/USD, 2.04.2004 г.

«Агентство Reuters сослалось на сбой в часах, обозначивший время выхода данных по занятости в США на Yahoo Finance. (Было обозначено в 08:28 по восточному поясному времени в США). В Reuters заявили, что время выхода публикации на Yahoo Finance было ошибочным. Это объясняет, почему агентство не публиковало данные до 08:30 на своих новостных терминалах. Тем не менее, непонятно, почему рынки начали реагировать на 2 минуты раньше, чем данные были опубликованы новостными агентствами, и, соответственно, возникает вопрос о возможной утечке информации».

Источник: (C) DJNewswires.

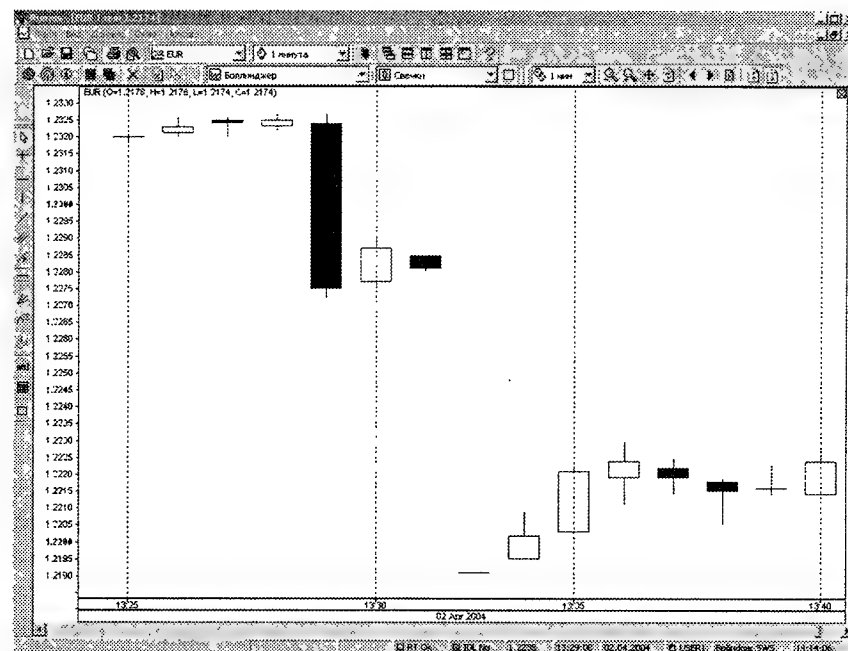


Рис. 3.5.2. EUR/USD, свечи (1 минута). 2.04.2004 г.

4. Финансовая политика

4.1. Центральный банк и Министерство финансов — основные финансовые институты страны

Основными финансовыми институтами страны являются Министерство финансов и Центральный банк.

Министерство финансов определяет фискальную или бюджетную политику. Фискальная политика — составление государственного бюджета, контроль за его выполнением, а также регулирование доходной части бюджета за счет налогообложения.

Центральный (эмиссионный) банк определяет монетарную или денежную политику государства. Центральный банк в большинстве стран принадлежит государству. Но даже если государство формально не владеет его капиталом (США, Италия, Швейцария) или владеет частично (Бельгия — 50%, Япония — 55%), Центральный банк выполняет функции государственного органа. Центральный банк обладает монопольным правом на выпуск в обращение (эмиссию) банкнот. Он хранит официальные золотовалютные резервы, проводит государственную политику, регулируя кредитно-денежную сферу и валютные отношения. Центральный банк участвует в управлении государственным долгом и осуществляет расчетно-кассовое обслуживание бюджета государства.

По своему положению в кредитной системе Центральный банк играет роль «банка банков», т. е. хранит обязательные резервы и свободные средства коммерческих банков и других учреждений, предоставляет им ссуды, выступает в качестве «кредитора последней инстанции», организует национальную систему взаимозачетов денежных обязательств либо непосредственно через свои отделения, либо через специальные расчетные палаты.

Политика Центрального банка является одной из важных частей макроэкономического регулирования, направленного на достижение экономического роста, низкого уровня инфляции и безработицы. Выделяются следующие основные инструменты, которыми оперирует Центральный банк для регулирования денежно-кредитной политики.

- **Официальная учетная ставка** — относительно редко изменяемая ставка ЦБ, по которой он готов учитывать векселя или предоставлять кредиты другим банкам в качестве кредитора последней инстанции.
- **Обязательные резервы** — часть ресурсов банков, внесенных по требованию властей на беспроцентный счет в ЦБ.
- **Операции на открытом рынке** — операции ЦБ по купле-продаже коммерческих и казначейских векселей, государственных облигаций и прочих ценных бумаг, а также краткосрочные операции с ценными бумагами с совершением позднее обратной сделки.

Тесные связи с государством не означают, что оно может безгранично влиять на политику Центрального банка. Независимо от принадлежности капитала Центрального банка государству, он является юридически самостоятельным органом. Чаще всего он подотчетен законодательному органу или специальной банковской комиссии, образованной парламентом. При этом управляющий банка, назначаемый парламентом, президентом или монархом, не входит в состав правительства. Существенная степень независимости Центрального банка является необходимым условием его деятельности, которая нередко вступает в противоречие с краткосрочными целями правительства (приближение очередных выборов). Это особенно важно в плане ограничения возможностей правительства использовать ресурсы Центрального банка для покрытия бюджетного дефицита.

В то же время независимость Центрального банка имеет относительный характер в том смысле, что экономическая политика государства не может быть успешной без четкого согласования и тесной связи ее основных элементов: денежно-кредитной и финансовой политики. В долгосрочном плане политика Центрального банка определяется приоритетами макроэкономического курса правительства. В конечном счете, любой Центральный банк в той или иной степени сочетает черты банка и государственного органа.

4.2. Финансовые институты стран

4.2.1. США

Федеральная резервная система (ФРС) (FEDERAL RESERVE SYSTEM (Fed, FRS))

Действующие члены Правления:

- Алан Гринспан (Alan Greenspan) — Председатель.
- Роджер В. Фергюзон-младший (Roger W. Ferguson, Jr.) — Вице-председатель.
- Эдвард Грамлич (Edward M. Gramlich).
- Сюзен Шмидт Бис (Susan Schmidt Bies).
- Марк В. Олсон (Mark W. Olson).
- Бен С. Бернейнк (Ben S. Bernanke).
- Дональд Л. Кон (Donald L. Kohn).

Хотелось бы обратить ваше внимание на то, что знание имен и фамилий важных персон, занимающих управляющие посты в различных финансовых структурах, чрезвычайно важно — «вес» каждого их слова может измеряться для вас десятками пунктов. В их выступлениях, как правило, не бывает оговорок — каждое слово выверено, и любая информация дается строгими дозами с той целью, чтобы либо не создать паники, либо, напротив, повлиять на рыночную ситуацию.

Алан Гринспан (Alan Greenspan) является Председателем Совета управляющих Федеральной резервной системы (рис. 4.2.1). С 19 июня 2004 г. утвержден на пятый четырехлетний срок, закончившийся 19 июня 2008 г. Фактически руководит ФРС; с 1991 г. Гринспан также является Председателем Федерального комитета открытого рынка.

Иллюстрацией влияния заявлений Гринспана на валютный курс является реакция рынка на его риторический вопрос о том, помогло ли «иррациональное изобилие» раздуть стоимость активов. В результате философских размышлений над этим вопросом рынок пришел к выводу, что Гринспан предупреждает о перегреве фон-



Рис. 4.2.1. Алан Гринспан

дового рынка США, это привело к тому, что в течение одного дня (6 декабря 1996 г.) доллар достиг самого низкого уровня по отношению к немецкой марке за последние три месяца.

Федеральная резервная система США была создана в начале XX века. В 1913 г. в США был принят Закон о Федеральном резерве. Цель закона определялась так: «Создание банков Федерального резерва, обеспечение устойчивой денежной системы, получение средств переучета ценных бумаг, создание более эффективного надзора за банковским делом в Соединенных Штатах». Для этой цели создавалась Федеральная резервная система (ФРС).

Надо заметить, что с самого начала были созданы двенадцать банков Федерального резерва, определены двенадцать городов и округов Федерального резерва. Границы округов менялись, но незначительно, а города остались те же, также в количестве двенадцати. (Boston, NY, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas, St. Francisco.)

ФРС представляет собой акционерную корпорацию, среди первоначальных пайщиков было правительство Соединенных Штатов. Однако когда система окрепла, необходимость в этом отпала.

Семь членов Совета управляющих Федеральной резервной системы назначаются Президентом и утверждаются Сенатом. Полный срок назначения — 14 лет. Переназначение происходит каждые два года с 1 февраля. Член Совета, проработавший полный срок, не может быть переназначен.

Председателя и Вице-председателя Правления назначает Президент из числа членов Совета, и эта кандидатура подтверждается Сенатом. Срок назначения — 4 года. Срок члена Правления не затрагивает его или ее статус как Председателя или Вице-председателя.

Центральный банк США в лице ФРС выполняет все функции, свойственные, как правило, любому Центральному банку. Прежде всего — эмиссия денег. Банкноты, выпущенные каждым банком Федерального резерва, должны быть обеспечены на всю сумму ценными бумагами — простыми векселями, долговыми обязательствами, переводными векселями, банковскими акцептами, золотыми сертификатами или сертификатами СДР, гарантированными обязательствами США или активами, которые банк Федерального резерва может купить и хранить у себя.

Законодательством США не предусмотрено прямое предоставление кредитов правительству. Все государственные расходы, как и доходы, регулируются бюджетом, составляемым Министерством финансов. Министерство финансов само изыскивает недостающие средства и часто прибегает к выпуску облигаций и векселей через Казначейство. Банки Федерального резерва участвуют в распродаже таких бумаг.

Для системы банков Федерального резерва США важную роль играет служба инспекций. Она производит контроль федеральных резервных банков. В нее регулярно поступают сведения об инспекционных операциях аудиторских служб самих банков Федерального резерва, имеющих право проводить инспекции в отношении всех своих членов и подконтрольных этим членам банков, кроме национальных.

Вся система Федерального резерва управляется с помощью трех органов:

- Совета управляющих ФРС;
- Федерального консультативного совета;
- Федерального комитета открытого рынка — Federal Open Market Committee (FOMC).

Федеральный комитет открытого рынка — FOMC — ответственен за принятие решений по валютной политике, включая изменения

процентной ставки, что делается 8 раз в году (ставки Федеральных фондов с 1990 г. см. в приложении 2). График проведения заседаний публикуется на официальном сайте ФРС (<http://www.federalreserve.gov/fomc/#calendars>) (рис. 4.2.2).

2004 г.					
January 27/28	February	March 16	April	May 4	June 29/30
July	August 10	September 21	October	November 10	December 14

Рис. 4.2.2. График проведения заседаний FOMC

Комитет включает 12 участников, состоит из 7 членов Совета управляющих; Президента Федерального резервного банка Нью-Йорка; остальные четыре места занимают на однолетний срок по очереди каждый из президентов 11 других банков Федерального резерва.

«Beige Book» — Сборник отчетов ФРС

Сборник отчетов ФРС представляет собой экономический обзор ФРС США. Отражает положение дел в американской экономике, составляется на основе данных по 12 федеральным округам, в которых имеются отделения ФРС. Обзор охватывает сферу промышленного производства, услуг, сельского хозяйства, финансовые институты, рынок труда, рынок недвижимости. Каждая из регулярно публикуемых «Бежевых книг» охватывает период времени примерно в полтора месяца. Служит индикатором дальнейших действий ФРС в области кредитно-денежной политики. Оказывает ограниченное влияние на рынок. Когда на рынке появляются слухи о возможном изменении процентных ставок, то обращают внимание на ту часть обзора, где идет речь о состоянии заработной платы и цен. Обзор полезен с точки зрения подтверждения уже сложившейся в экономике тенденции.

Публикуется: 22:00 МСК, 8 раз в год, по средам, за две недели до очередного заседания Комитета по открытому рынку (FOMC) Федеральной резервной системы США.

Источник: Federal Reserve System (<http://www.federalreserve.gov/FOMC/BeigeBook/>).

Humphrey-Hawkins testimony

Выступление главы Федеральной резервной системы США (Federal Reserve) (Alan Greenspan) перед двумя банковскими комитетами Конгресса США. Выступление проходит два раза в год: зимой и летом. Две палаты Конгресса (The Senate и House) по очереди прослушивают доклад, который проливает свет на новые планы и цели монетарной политики Федеральной резервной системы. За ним пристально наблюдают все участники рынка и пытаются найти намек на возможные изменения основных ставок ФРС. Выступление оказывает значительное влияние на рынок. Это одно из самых важных и значимых событий для финансового рынка.

Публикуется: 2 раза в год: зимой (февраль) и летом (июль).

Источник: Federal Reserve System (<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/>).

Пример 1. 15.07.2003 г. Реакция рынка на выступление А. Гринспана. В американскую сессию публикация хороших экономических данных из США, а также оптимистичные высказывания главы ФРС привели к резкому росту доллара против основных валют.

Так, евро уступил доллару почти два цента, пара упала с отметки 1,1336 до 1,1154. Британский фунт также упал против доллара США и достиг свежего минимума за последние два с половиной месяца 1,5899.

В своем выступлении Алан Гринспан сказал, что есть первые признаки того, что экономика США готова к выздоровлению. Он также сказал, что процентные ставки в стране будут оставаться на низком уровне в течение продолжительного периода времени, а если будет необходимо, то правительство снизит их еще. По словам г-на Гринспана, это нужно для поддержки экономического роста и для предотвращения дефляции (рис. 4.2.3).

Пример 2. 11.02.2004 г. Выступление председателя Федеральной резервной системы США Гринспана в Комитете по финансо-



Рис. 4.2.3. EUR/USD, часовая графика. Реакция рынка на выступление А. Гринспана

вым услугам Палаты представителей вызвало падение курса доллара против основных валют. Фактически, глава ФРС повторил позицию американского Центрального банка о том, что пока торговаться с повышением ставок не следует, так как рынок труда остается вялым и требует стимулирования, а уровень инфляции в стране позволяет сохранять ставки на многолетних минимумах. Валютные курсы отреагировали моментальным взлетом на эти сообщения: котировки евро, фунта и франка взлетели за короткое время более чем на 150 пунктов. Отсутствие обеспоеченности в словах Гринспана текущим уровнем доллара и отсрочка в повышении американских ставок приводили к выводу о том, что США пока ничего не планируют в отношении поддержки доллара. Не менее важным высказыванием Гринспана было утверждение, что падение курса доллара поможет уменьшить дефицит платежного баланса.

Некоторая остановка курсов произошла в четверг, но она была непродолжительной, и уже в пятницу после публикации данных о росте американского внешнеторгового дефицита и падения потребительской уверенности евро/доллар пошел на новый шторм своего максимума 1,2900, а фунт — 1,9000. Однако затем американская валюта резко пошла вверх и быстро отыграла у евро один цент. По словам трейдеров, этому способствовала продажа 2 млрд евро «крупным европейским банком». По слухам, распространившимся на рынке, этим «крупным банком» был не кто иной, как сам Европейский центральный банк. В ЕЦБ эту информацию никак не прокомментировали, но отказ от комментариев тоже был истолкован игроками как подтверждение его активности. В пользу кратковременного роста доллара, уверены специалисты, сыграли также длинные выходные в США. В эти дни торги на американских биржах традиционно не проводятся (рис. 4.2.4).

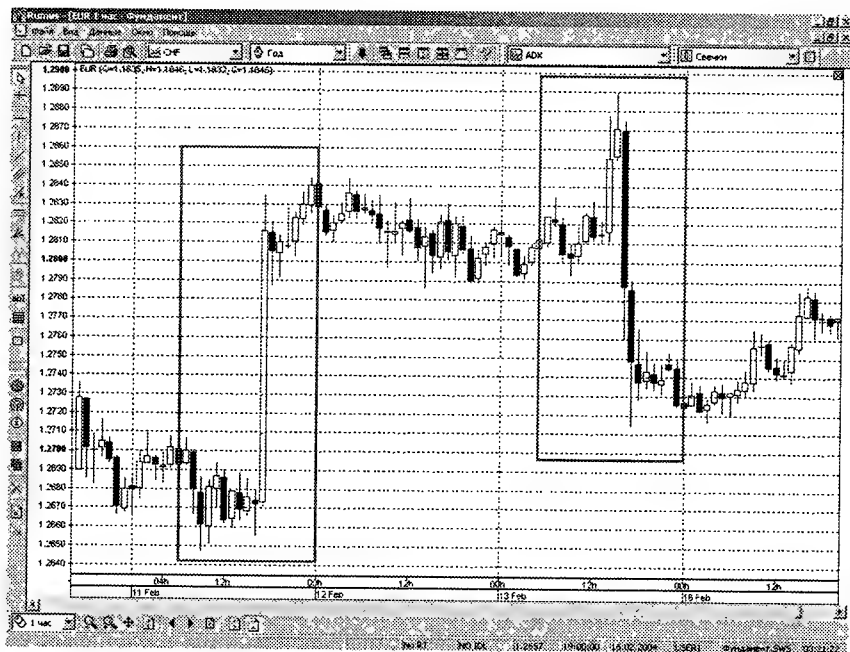


Рис. 4.2.4. EUR/USD, часовой график. Реакция рынка на выступление А. Гринспана и операция ЕЦБ на открытом рынке

Казначейство (TREASURY (TSY))

Джон Сноу (John Snow) (рис. 4.2.5) — 73-й Секретарь Казначейства США с 3 февраля 2003 г. Назначается на должность Президентом страны и утверждается Сенатом.



Рис. 4.2.5. Джон Сноу

TSY ответственно за обслуживание государственного долга и принятие решений по финансированию бюджета. Казначейство не говорит о валютной политике, но его заявления по доллару оказывают сильное влияние на валюту.

Пример реакции рынка на заявление г-на Сноу. Открытие торгов в понедельник отметились резким взлетом котировок доллара против всех валют благодаря новостям о поимке бывшего иракского диктатора Саддама Хусейна.

Однако уже к середине дня курс американской валюты вернулся на уровень пятничного закрытия. Аналитики отмечали, что нисходящее направление движения доллара вряд ли изменится глобально только на подобных новостях. Обращая внимание на выступление главы американского Казначейства господина Сноу, специалисты выделяли его фразы о том, что администрация Белого дома вполне довольна снижением стоимости доллара, так как средневзвешенный индекс доллара остается на самом высоком уровне за последние 25 лет. Таким образом, трейдеры продолжили агрессивную по-

купку американской валюты. Не снизила аппетиты к «зеленому» и информация о том, что уровень коротких позиций по доллару находится на самой высокой отметке с момента введения евро в 1999 г. (рис. 4.2.6).



Рис. 4.2.6. Поимка Хусейна и дальнейшая реакция рынка на заявление Сноу

4.2.2. Великобритания

Банк Англии (BANK OF ENGLAND (BOE))

<http://www.bankofengland.co.uk>

Мервин Аллистер Кинг (Mervyn Allister King) (рис. 4.2.7) — Председатель Банка Англии. Назначен на должность 1 июля 2003 г. на срок 5 лет, до 30 июня 2008 г. До назначения занимал пост Заместителя Председателя Банка Англии. Срок полномочий управляющего Банком Англии не зависит от смены правительства.

Комитет по валютной политике (MPC, Monetary Policy Committee), ответственный за принятие решений по процентным ставкам, состоит из 9 членов:

- Кейт Бейкер (Ms Kate Barker).
- Чарльз Бин (Prof. Charles Bean).
- Ms Marian Bell (Мэриан Белл).
- Мервин Кинг (Mr Mervyn King).
- Ричард Ламберт (Richard Lambert).
- Эндрю Лардж (Sir Andrew Large).
- Рейчел Ломакс (Rachel Lomax).
- Стив Никкелл (Prof. Steve Nickell).
- Пол Такер (Mr Paul Tucker).



Рис. 4.2.7. Мервин Аллистер Кинг

Банк Англии — самый старый Центральный банк мира. За свой консерватизм Банк получил прозвище «Old Lady of Threadneedle Street» («Старая Леди с Треднидл-стрит»); это название ввел британский политик и драматург Р. Шеридан. Данный институт появился в конце XVII века в Англии в результате так называемой «сделки» между почти обанкротившимся правительством и группой финансистов.

Банковская система Англии 1690-х гг. состояла из кредиторов-банкиров, которые предоставляли кредиты из заемных средств, и ювелиров, которые принимали золото на депозиты и затем предоставляли ссуду. Только в 1844 г. Банк Англии получил монополию эмиссии банкнот в законодательном порядке. Закон 1844 г. установил величину денежной массы, выраженной в банкнотах и не обеспеченной золотыми монетами или золотыми слитками, хранящимися в сейфе Банка Англии. Благодаря этому должна была быть предотвращена чрезмерная эмиссия банкнот, что способствовало бы адекватному обеспечению потребностей хозяйственной системы в денежной массе. Такое развитие привело к тому, что эмиссия банкнот стала отделяться от прочей коммерческой деятельности банка (например, от предоставления кредитов под обеспечение земельными владениями); «прочая» коммерческая деятельность постепенно сокращалась, и Банк Англии по характеру все более походил на Центральный банк. В 1946 г. он был национализирован.

Согласно Акту о Банке Англии от июня 1997 г., сегодня Банк Англии обладает формальной независимостью от правительства, хотя работает под руководством Министерства финансов. На Банк Англии возложено проведение монетарной политики, т. е. определения, главным образом, уровня процентных ставок, обеспечивающих достижение инфляционной цели. Цель стабильности цен устанавливается правительством. Следовательно, несмотря на свою независимость в регулировании валютной политики, БОЕ необходимо выполнять цель ограничения инфляции, установленную Казначейством.

4.2.3. Япония

Банк Японии (BANK OF JAPAN (BOJ))

www.boj.or.jp

Тошихико Фукуи (Toshihiko Fukui) (рис. 4.2.8) — 29-й Управляющий Банка Японии, назначен на должность 20 марта 2003 г.

Банк Японии отличается от других ЦБ неожиданными и очень мощными валютными интервенциями. БОЈ начал свое развитие от

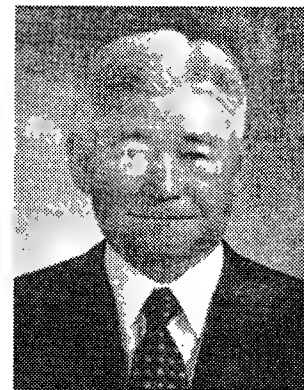


Рис. 4.2.8. Тошихико Фукуи

исходной модели Федеральной резервной системы как независимое учреждение. Банк Японии только в 1998 г., после реформы банковского законодательства, получил возможность осуществлять свою независимую денежную политику, до той поры он был фактически подразделением Министерства финансов Японии, проводя в жизнь его решения. И хотя общий контроль над валютной политикой сместился к BOJ, за форексную политику по-прежнему отвечает Министерство финансов.

Банк выпускает ежеквартальные экономические обзоры (TANKAN) — аналог американской «Бежевой книги» («Beige book»), отражающей состояние экономики. Содержание TANKAN не обязательно приводит к автоматическим изменениям в финансовой политике.

Совет банка состоит из 9 членов.

Управление Совета:

Тошихико Фукуи (Toshihiko Fukui) — Управляющий Банка.

Заместители Управляющего:

- Тоширо Мута (Toshiro Muto).
- Казумаса Ивата (Kazumasa Iwata).

Члены Совета:

- Казуо Уеда (Kazuo Ueda).
- Тейзо Тайа (Teizo Taya).

- Мияко Суда (Miyako Suda).
- Сшин Накахара (Shin Nakahara).
- Хидехико Хару (Hidehiko Haru).
- Тошикатцу Фукума (Toshikatsu Fukuma).

Министерство финансов (MINISTRY OF FINANCE (MoF))

Министр — Садаказу Танигаки (Sadakazu Tanigaki).

Важнейшее политическое и денежно-кредитное учреждение в Японии. Его влияние на валюту более существенно, чем у министерств финансов США, Великобритании или Германии, несмотря на постепенные меры по децентрализации принятия решений. Должностные лица Министерства финансов часто делают заявления об экономике, которые имеют известные воздействия на йену. Эти заявления составляют вербальные интервенции с целью избежать нежелательной переоценки или обесценивания йены.

Министр экономики и финансовых служб (Minister of Economic and Financial Services) — Хейзо Таакенака (Heizo Takenaka).

Министр экономики и фискальной политики (Minister of State for Economic and Fiscal Policy) — Зенбей Мизогучи (Zenbei Mizoguchi).

Министр экономики, торговли и промышленности (Minister of Economy, Trade and Industry) — Шоичи Накагава (Shoichi Nakagawa).

По всеобщему признанию аналитиков, в 90-х гг. самым большим влиянием на денежно-кредитную политику послевоенной Японии обладал Эисукэ Сакакибара (Eisuke Sakakibara). Ранее Сакакибара занимал пост министра финансов Японии и даже удостоился почетного прозвища «Мистер Йена» («Mr. Yen»), когда всего за один год — с середины 1995 г. до середины 1996 г. — руководил проведением валютных интервенций Банка Японии. Общая сумма интервенций за данный период составила около \$40 млрд, в том числе интервенции других банков. Практически все трейдеры, зная Сакакибару как неумолимого игрока, реагировали на каждое его слово, что неизменно оказывало положительный результат для йены (йена падала).

4.2.4. Швейцария

Национальный Банк Швейцарии (SWISS NATIONAL BANK)

<http://www.snb.ch>

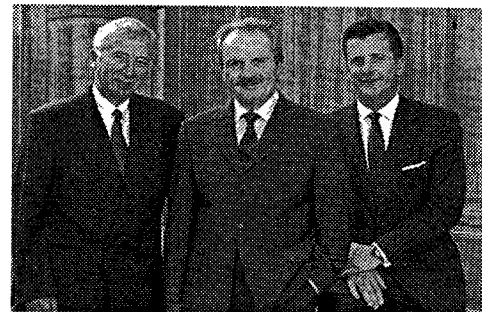


Рис. 4.2.9. Никлаус Блаттнер (слева), Жан-Пьер Рот (по центру), Филипп Хилдербранд (справа)

Жан-Пьер Рот (Jean-Pierre Roth) (рис. 4.2.9, в центре) — Председатель Правления SNB; назначен на должность с 1 января 2001 г., является членом Совета директоров Банка для международных расчетов (BIS) в Базеле и представителем Швейцарии в Международном валютном фонде (IMF) в Вашингтоне.

Заместитель Председателя Правления: Никлаус Блаттнер (Niklaus Blattner) (рис. 4.2.9, слева).

Член Правления: Филипп Хилдербранд (Philipp Hildebrand) (рис. 4.2.9, справа).

Центральный банк Швейцарии считается тихим и осторожным, внимательно следит за курсом EUR/CHF, имеет максимальную независимость в регулировании денежно-кредитной политики и курса валют. В отличие от большинства центральных банков, SNB не использует определенную ставку рефинансирования для регулирования состояния валюты. До осени 1999 г. Банк использовал свопы на FOREX и repurchase agreements (соглашения об обратной покупке) как основные инструменты для воздействия на валютный запас и процентные ставки.

С декабря 1999 г. Банк изменил валютный подход на инфляционный, а именно годовую инфляцию не более 2,00%. Банк использует диапазон 3-месячной Лондонской межбанковской ставки LIBOR (London Interbank Offered Rate), чтобы достичь инфляции 2,00 %.

4.2.5. Европейский Союз

Европейский центральный банк (ЕЦБ) (EUROPEAN CENTRAL BANK)

www.ecb.int

Жан-Клод Трише (Jean-Claude Trichet) (рис. 4.2.10) назначен на должность 1 ноября 2003 г., до этого занимал пост Президента Центрального Банка Франции. Президент и Вице-президент ЕЦБ назначаются с общего согласия президентов или премьер-министров стран еврозоны на срок 8 лет.

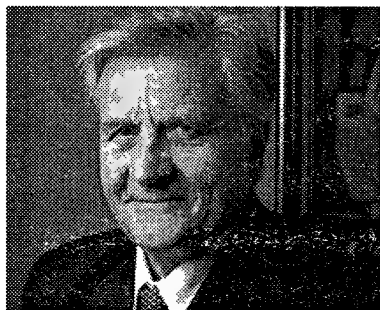


Рис. 4.2.10. Жан-Клод Трише

Исполнительный совет ЕЦБ

Включает Президента и Вице-президента ЕЦБ, а также еще 4 членов, которые также назначаются с общего согласия президентов или премьер-министров стран еврозоны. Члены Исполнительного органа назначаются на 8 лет. Исполнительный совет ответственен за осуществление валютной политики, определенной Управляющим советом (см. ниже), дает инструкции национальным центральным

банкам, готовит встречи Управляющего совета и отвечает за текущее управление ЕЦБ.

- Жан-Клод Трише (Jean-Claude Trichet) — Президент ЕЦБ.
- Лукас Д. Пападемос (Lucas D. Papademos) — Вице-президент.

Члены Исполнительного совета:

- Еуженио Доминго Соланс (Eugenio Domingo Solans).
- Гертруда Тампел-Гужерелл (Gertrude Tumpel-Gugerell).
- Отмар Иссинг (Otmar Issing).
- Томассо Падое-Шиоппа (Tommaso Padoa-Schioppa).

Управляющий совет ЕЦБ.

Управляющий совет — самый высокий орган принятия решения Европейского центрального банка. В него входят 6 членов Исполнительного совета и руководители 12 центральных банков еврозоны. Находится под председательством Президента ЕЦБ. Его первичная миссия состоит в том, чтобы определять валютную политику европейской зоны и, в частности, устанавливать основные процентные ставки.

Банки-участники:

- Гай Куаден (Guy Quaden) — Национальный банк Бельгии.
- Эрнст Велтеке (Ernst Welteke) — Бундесбанк, Германия.
- Николас Гарганас (Nicholas C. Garganas) — Банк Греции.
- Жайме Каруана (Jaime Caruana) — Банк Испании.
- Кристиан Найе (Christian Noyer) — Банк Франции.
- Джон Харлей (John Hurley) — Центральный банк Ирландии.
- Антонио Фазио (Antonio Fazio) — Банк Италии.
- Ив Мерш (Yves Mersch) — Центральный банк Люксембурга.
- Нойт Веллинк (Nout Wellink) — Банк Нидерландов.
- Клаус Либшер (Klaus Liebscher) — Австрийский национальный банк.
- Витор Мануэль Рибейро Констанцио (Vitor Manuel Ribeiro Constancio) — Банк Португалии.
- Матти Ванхала (Matti Vanhala) — Банк Финляндии.

Генеральный совет ЕЦБ.

Генеральный совет — третий орган принятия решения в ЕЦБ. Включает Президента, Вице-президента и представителей национальных центральных банков всех 15 государств — членов ЕС. Генеральный совет вносит свой вклад в консультативный центр ЕЦБ, координирует работу, а также принимает участие в подготовке к будущему расширению европейской зоны.

Европейский центральный банк был организован в 1998 г., основной задачей банка является введение и управление новой валютой — проведение валютных операций и обеспечение гладкого действия систем оплаты. ЕЦБ также ответственен за создание и регулирование экономической и валютной политики ЕС.

В целях исполнения своих функций ЕЦБ работает с «Европейской системой центральных банков» (ЕСЦБ), которая охватывает все 25 стран ЕС. 12 стран, которые перешли на евро, составляют «еврозону», и их центральные банки вместе с Европейским центральным банком составляют то, что называют «евросистемой». ЕЦБ работает в полной независимости, но в тесном сотрудничестве с национальными центральными банками.

Согласно уставу ЕСЦБ и ЕЦБ, на новую систему фактически возлагаются традиционные функции денежно-кредитного и валютного регулирования, а также валютного контроля и надзора за банковской системой, которые характерны для центральных банков. Фактически создан новый, достаточно централизованный механизм осуществления денежно-кредитной и валютной политики, в котором главную роль играет ЕЦБ, при том, что выработка конкретной политики происходит при участии руководителей национальных центральных банков. Голос каждой страны увязан с ее долей в уставном капитале банка. В таких условиях, в случае несогласия конкретной страны с принимаемым решением в ее распоряжении не остается рычагов для блокирования этого решения, и она должна будет подчинить ему свою экономическую политику. Одна из главных задач ЕЦБ состоит в том, чтобы поддерживать ценовую стабильность в еврозоне, сохраняя покупательную способность евро.

Можно выделить два основных направления валютной политики. Ценовая стабильность определяется как увеличение согласован-

ного индекса потребительских цен (Harmonized Index of Consumer Prices — HICP) не более 2%. Поскольку HICP очень важен, используется большое число индикаторов и прогнозов, чтобы определить среднесрочную угрозу стабильности цен.

Совет ЕСВ собирается каждый второй четверг месяца, чтобы анонсировать процентные ставки. При встрече первый раз в каждом месяце ЕСВ проводит пресс-конференцию, в которой дает перспективу по валютной политике и экономике в целом.

4.2.6. Канада

Банк Канады (BANK OF CANADA (BOC))

www.bankofcanada.ca

Дэвид А. Додж (David A. Dodge) (рис. 4.2.11) назначен Управляющим Банка Канады 1 февраля 2001 г. на семилетний срок. Является Председателем Совета директоров Банка Канады.



Рис. 4.2.11. Дэвид А. Додж

Управляющий совет:

- Дэвид А. Додж (David A. Dodge) — Управляющий.
- В. Пол Дженкинс (W. Paul Jenkins) — Первый заместитель Управляющего.

Заместители Управляющего:

- Марк Карни (Mark Carney).
- Пьер Дагай (Pierre Duguay).
- Шерил Кеннеди (Sheryl Kennedy).
- Дэвид Лонгворт (David Longworth).

Цель валютной политики состоит в том, чтобы способствовать стабильности экономики и повышению жизненного уровня населения, а также удерживать прогнозируемую инфляцию на низком, устойчивом уровне.

Является независимым центральным банком, успешно управляющим национальной валютой. Благодаря развитым экономическим отношениям между Канадой и Соединенными Штатами канадский доллар тесно привязан к доллару США. Канадский банк чаще других центральных банков Большой семерки осуществляет интервенции для поддержки своего доллара. Банк изменил свою интервенционную политику в 1999 г. после того, как обнаружил, что применявшийся им ранее механический прием интервенции в размере \$50 млн по твердой цене предыдущего закрытия не дал ожидаемого результата.

4.2.7. Австралия

Резервный банк Австралии (RESERVE BANK OF AUSTRALIA (RBA))

www.rba.gov.au

Ян Макфарлейн (Ian Macfarlane) (рис. 4.2.12) является Управляющим RBA с сентября 1996 г.

Гленн Стивенс (Glenn Stevens) — заместитель Управляющего.

Помощники Управляющего:

- Джефф Боард (Geoff Board).
- Фрэнк Кампбелл (Frank Campbell).
- Малколм Едей (Malcolm Edey).
- Рик Баттеллино (Ric Battellino).



Рис. 4.2.12. Ян Макфарлейн

Основные цели банка — контроль за уровнем инфляции и поддержание ценовой стабильности. Совещания проводятся ежемесячно (кроме января) в первый вторник месяца.

4.3. Международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации

4.3.1. Международный валютный фонд

<http://www.imf.org/>

К числу важнейших организаций в международной экономической сфере, обладающих наибольшим весом, относится Международный валютный фонд, штаб-квартира которого находится в Вашингтоне. Он был создан в результате проведения в 1944 г. в г. Бреттон-Вудсе (США) международной конференции, на которой были приняты новые международные принципы валютной политики, положенные в основу послевоенной международной валютной системы стран рыночного хозяйства.

В настоящее время членами МВФ являются 184 страны, его деятельность подчинена интересам обеспечения стабильности валютно-финансовой системы мира. США в МВФ владеют наибольши-

ми суммами квот и, соответственно, располагают «контрольным пакетом» в его руководящих органах. Кредиты МВФ, как правило, предоставляются под программы укрепления финансово-экономического положения стран и имеют связанный характер, обусловленный выполнением требований специалистов МВФ. Фонд оказывает огромное влияние на всю систему валютно-финансовых отношений в мировом хозяйстве, поскольку его нормы регулирования оказывают непосредственное влияние на движение ссудных капиталов в мировом хозяйстве.

4.3.2. Международный банк реконструкции и развития (МБРР)

Важнейшим институтом регулирования международного движения капиталов является Международный банк реконструкции и развития, который входит в структуру Всемирного банка (<http://lnweb18.worldbank.org/eca/rus.nsf>). МБРР основан в 1945 г. В состав входит 184 члена. Общая сумма кредитов, выданная МБРР за все время существования организации, — \$371 млрд. Сумма кредитов в 2002 финансовом году \$11,5 млрд (96 новых операций в 40 странах).

МБРР выступает в качестве межправительственной организации с местонахождением в Вашингтоне. Главное в работе банка — через предоставляемые долгосрочные кредиты банков содействовать развитию экономики своих членов. Банк получает средства как от основных взносов стран-членов, так и от выпуска облигаций, которые могут приобретать частные фирмы, различные учреждения, общественные и правительственные организации. В то же время МБРР предоставляет кредиты правительствам и частным фирмам, прежде всего в странах развивающегося мира. Подавляющая часть займов предоставляется на развитие инфраструктуры, энергетической базы, транспорта, промышленности и сельского хозяйства. В систему Всемирного банка также входят: Международная финансовая корпорация (МФК), Международная ассоциация развития (МАР), Международный центр по разрешению инвестиционных споров (МЦРИС) и Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ).

4.3.3. Парижский клуб стран-кредиторов

Неформальная организация промышленно развитых стран, где обсуждаются проблемы урегулирования, отсрочки платежей по государственному долгу стран. Начало его деятельности относится к 1956 г., когда кредиторы Аргентины были приглашены в Париж на переговоры с должниками. Периодические заседания Парижского клуба в 70-х гг. сменились активной работой в 80–90-х гг. в связи с обострением проблемы погашения государственного долга развивающихся стран, а затем стран Восточной Европы и России. На заседаниях Парижского клуба присутствуют наблюдатели из МВФ и МБРР и обычно рассматривается вопрос о той части внешнего долга, которая должна быть погашена в текущем году.

4.3.4. Лондонский клуб

Лондонский клуб обсуждает проблемы урегулирования частной внешней задолженности стран-должников.

С середины 70-х гг. разработка проблем межгосударственного регулирования перенесена на уровень совещаний глав государств и правительств «семерки» и «группы десяти», которая кроме «семерки» включает Бельгию, Нидерланды, Швейцарию, Швецию. На этих совещаниях большое внимание уделяется валютно-кредитным проблемам.

4.3.5. Всемирная торговая организация (ВТО)

www.wto.ru

ВТО основана 1 января 1995 г., по состоянию на январь 2004 г. в состав входит 146 стран, бюджет организации составляет 134 млн швейцарских франков. Генеральный директор ВТО — Супачай Паничпакди (Supachai Panitchpakdi).

Цели и принципы

Всемирная торговая организация, являющаяся преемницей действовавшего с 1947 г. Генерального соглашения по тарифам и торговле (ГАТТ), начала свою деятельность с 1 января 1995 г. ВТО призвана регулировать торгово-политические отношения участни-

ков организации на основе пакета соглашений Уругвайского раунда многосторонних торговых переговоров (1986–1994). Эти документы являются правовым базисом современной международной торговли.

Соглашение об учреждении ВТО предусматривает создание постоянно действующего форума стран-членов для урегулирования проблем, оказывающих влияние на их многосторонние торговые отношения, и контроля за реализацией соглашений и договоренностей Уругвайского раунда. ВТО функционирует во многом так же, как и ГАТТ, но при этом осуществляет контроль за более широким спектром торговых соглашений (включая торговлю услугами и вопросы торговых аспектов прав интеллектуальной собственности) и имеет гораздо большие полномочия в связи с совершенствованием процедур принятия решений и их выполнения членами организации. Неотъемлемой частью ВТО является уникальный механизм разрешения торговых споров.

С 1947 г. обсуждение глобальных проблем либерализации и перспектив развития мировой торговли проходит в рамках многосторонних торговых переговоров (МТП) под эгидой ГАТТ. Проведено 8 раундов МТП, включая Уругвайский, и уже начался девятый. Главной задачей этой влиятельной международной экономической организации является либерализация мировой торговли.

Основополагающими принципами и правилами ГАТТ/ВТО являются: торговля без дискриминации, т. е. взаимное предоставление режима наибольшего благоприятствования (РНБ) в торговле и взаимное предоставление национального режима товарам и услугам иностранного происхождения; регулирование торговли преимущественно тарифными методами; отказ от использования количественных и иных ограничений; транспарентность торговой политики; разрешение торговых споров путем консультаций и переговоров и т. д.

Важнейшими функциями ВТО являются:

- контроль за выполнением соглашений и договоренностей пакета документов Уругвайского раунда;
- проведение многосторонних торговых переговоров и консультаций между заинтересованными странами-членами;

- разрешение торговых споров; мониторинг национальной торговой политики стран-членов;
- техническое содействие развивающимся государствам по вопросам, касающимся компетенции ВТО;
- сотрудничество с международными специализированными организациями.

Общие **преимущества от членства в ВТО** можно суммировать следующим образом:

- создание более благоприятных условий доступа на мировые рынки товаров и услуг на основе предсказуемости и стабильности развития торговых отношений со странами — членами ВТО, включая транспарентность их внешнеэкономической политики;
- доступ к механизму ВТО по разрешению споров, обеспечивающему защиту национальных интересов, если они ущемляются партнерами, и таким образом устранение дискриминации;
- возможность реализации своих текущих и стратегических торгово-экономических интересов путем эффективного участия в МТП при выработке новых правил международной торговли.

Все страны — члены ВТО принимают обязательства по выполнению основных соглашений и юридических документов, объединенных термином «многосторонние торговые соглашения» (МТС). Таким образом, с правовой точки зрения система ВТО представляет собой своеобразный многосторонний контракт (пакет соглашений), нормами и правилами которого регулируется примерно 97% всей мировой торговли товарами и услугами.

Страны — участники ВТО указаны в приложении 3.

4.3.6. Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР)

ЕБРР официально открыт в апреле 1991 г. В нем участвуют 39 стран, включая все страны ЕС (Бельгия, Великобритания, Германия, Греция, Дания, Испания, Италия, Ирландия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Франция), Комиссия ЕС и Европейский инвестиционный банк. Уставный капитал ЕБРР состав-

ляет 10 млрд экю (на 1 января 1993 г. 1 экю = 1,25 доллара США), причем вклад США равен 10%, Великобритании, Германии, Италии и Франции по 8,5%, остальных членов ЕС — от 0,2 до 3,4%, доля бывшего СССР — 6%, стран Центральной и Восточной Европы (Болгария, Венгрия, Польша, Чехия, Словакия, Югославия, Румыния) — 6%. Местопробывание банка — Лондон, где происходят заседания Совета управляющих (представлены все страны) и Совета директоров (23 члена). Цель ЕБРР — способствовать становлению рыночной экономики и демократии в Восточной Европе. Банк предоставляет займы как частным, так и государственным структурам на нужды развития экономики. При этом 60% средств должны направляться в частный сектор и 40% — в государственный.

ЕБРР работает исключительно на коммерческих началах и благотворительностью не занимается. Он выдает только целевые кредиты под конкретные проекты. Кроме предоставления целевых кредитов ЕБРР осуществляет прямые инвестиции, а также оказывает техническую помощь. Это и предоставление консультаций, и проведение различных курсов обучения банкиров и менеджеров, и помощь в организации систем распределения продовольствия. Причем банк специальными деньгами для оказания технической помощи не располагает, а привлекает для этого другие ресурсы, в том числе из созданных в странах ЕС специальных фондов.

ЕБРР выступает за создание нового банка, который финансировал бы экспорт товаров восточноевропейских стран в СНГ. ЕБРР организует курсы для банкиров из бывшего СССР. Идет работа над программой поддержки российских фондовых бирж. Коммерческим подразделением ЕБРР готовится более ста конкретных программ для СНГ с предполагаемым участием банка.

4.3.7. Европейский инвестиционный банк (ЕИБ)

Специализированная финансово-кредитная организация ЕЭС, созданная в 1958 г. В настоящее время членами ЕИБ являются все 12 стран — участниц ЕС и ассоциированных государств. Уставный капитал образуется из взносов стран-членов. Привлекаемые

средства банка образуются путем выпуска облигационных займов на международном денежном рынке, а также на национальных денежных рынках стран — членов ЕИБ и других стран. ЕИБ представляет обычные кредиты на рентабельные проекты (по процентным ставкам, существующим на международном денежном рынке) и льготные — на малорентабельные проекты. Первые предназначены главным образом странам — членам ЕС, вторые — ассоциированным государствам и идут преимущественно на развитие инфраструктуры.

Обычные кредиты предоставляются для финансирования промышленных объектов на срок от 7 до 12 лет и на объекты инфраструктуры — до 20 лет, льготные — на срок до 40 лет. Преобладают кредиты на региональное развитие менее развитых районов (70%). Уставный капитал банка — 28,8 млрд экю, объем предоставленных кредитов — 12,246 млрд экю, (в рамках сообщества — 11,634 млрд экю). Руководящими и административными органами ЕИБ являются Совет управляющих, Директорат и Правление. Местопробывание ЕИБ — Люксембург.

4.4. Виды процентных ставок

Существует два основных способа расчета платы за использование денежных ресурсов.

Процентная ставка (Interest Rates) по кредитам — это плата за кредит в процентном выражении в расчете на один год, процент выплачивается при возврате кредита.

Пример. Предоставлен кредит на сумму \$100 000 под 5% годовых, срок кредита 1 год. Через год возврату подлежит \$105 000, в том числе: \$100 000 — основная сумма кредита и \$5000 — проценты за пользование кредитом.

Дисконтная ставка (Discount Rate) — это тоже стоимость кредита, но в данном случае размер выданного кредита уменьшается на процент дисконта.

Пример. Предоставлен кредит \$100 000, дисконт составляет 10%, срок кредита 1 год. На момент выдачи сумма кредита с учетом дисконта составит \$90 000. Через год возврату подлежит \$100 000.

4.4.1. Ставки, действующие между Центральным банком и коммерческими банками

Учетная ставка или ставка рефинансирования (Official Discount Rate, ODR) — это ставка, по которой Центральный банк кредитует коммерческие банки, также используется по операциям с первоклассными векселями.

Ставка Репо (Repo Rate — Sale and Repurchase Agreement — соглашение о продаже и обратной покупке). Применяется ЦБ в операциях с коммерческими банками и другими кредитными институтами при покупке (учете) государственных казначейских обязательств. ЦБ этим самым осуществляет регулирование рынка ссудных капиталов.

Ломбардная ставка (Lombard Rate). Процентная ставка, применяемая ЦБ при выдаче кредитов коммерческим банкам под залог недвижимости и золотовалютных резервов.

Ставка федеральных фондов (Federal Funds Rate — FedFunds). Иногда именуется ставкой резервных фондов. Ставка, по которой банки США кредитуют друг друга на короткие сроки (обычно на ночь) за счет свободных средств в банках Федеральной резервной системы.

4.4.2. Межбанковские ставки

Ставки размещения и привлечения денежных ресурсов, действующие между коммерческими банками, обозначаются следующим образом:

- **Interbank Offered Rate** — межбанковская ставка размещения денежных средств;
- **Interbank Bid Rate** — межбанковская ставка привлечения денежных средств.

Общепринято также указывать название финансового центра и использовать сокращения, например, London Interbank Offered Rate — LIBOR, London Interbank Bid Rate — LIBID, для Москвы — соответственно MIBOR и MIBID. На Московском рынке также фиксируется ставка MIACR — Moscow Interbank Actual Credit Rate — фактическая ставка по предоставленным кредитам.

Ставка LIBOR является самой популярной справочной ставкой, признаваемой всеми участниками рынка. С 1985 г. ставки LIBOR для основных мировых валют публично фиксируются в 11:00 GMT Британской банковской ассоциацией, и отражаются ведущими информационными агентствами. При расчете ставки LIBOR за основу принимаются ставки на стандартные сроки от 1 месяца до 1 года 16 крупнейших банков, являющихся крупнейшими маркет-мейкерами на рынке межбанковских ресурсов. Из 16 ставок отсекаются 2 самые низкие и 2 самые высокие ставки, а из 12 оставшихся получают среднеарифметическую ставку.

4.4.3. Ставки, применяемые при работе банков с клиентами

При работе коммерческих банков с клиентами используются два основных вида ставок:

- **Deposit Rate** — ставки, по которым банки привлекают деньги на депозиты;
- **Lending Rate** — ставки, по которым банки выдают кредиты клиентам.

4.5. Процентные ставки как инструмент влияния Центрального банка на валютные курсы

4.5.1. Изменение уровня процентной ставки

Как уже подчеркивалось выше, изменение учетных ставок является одним из основных инструментов денежно-кредитной политики Центрального банка страны. Изменение основной ставки страны влечет за собой соответствующее изменение и других ставок. Конечно же, изменение учетной ставки проводится ЦБ не только для того, чтобы повлиять на курс национальной денежной единицы. Но нас с вами, как участников FOREX, более всего волнует именно этот аспект.

К чему же приводит изменение Центральным банком основной ставки? (Еще раз напоминаем вам, что речь идет о типичной реакции рынка, но это не является аксиомой!)

Повышение ставки — укрепление национальной валюты (рис. 4.5.1).

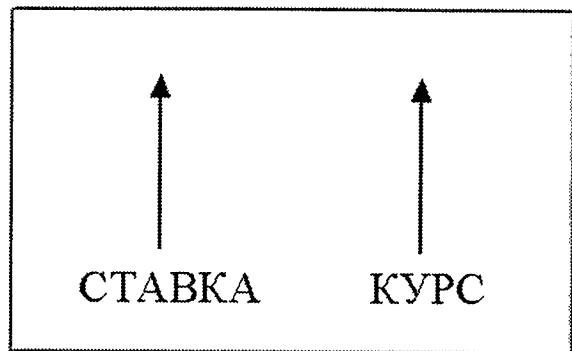


Рис. 4.5.1. Повышение ставки — укрепление национальной валюты

- Увеличивается привлекательность национальной валюты как средства инвестирования. Причина в том, что увеличение основной процентной ставки ведет к росту процентных ставок по банковским депозитам в коммерческих банках. Во-первых, заинтересованной стороной являются иностранные инвесторы. Их деньги играют существенную роль в формировании курса национальной валюты, поскольку объемы сделок с ними могут быть очень существенными. Фактически рост курса национальной валюты подогревается именно тем, что она становится популярна среди иностранных инвесторов, готовых покупать валюту за все более высокую цену в расчете на высокий доход по депозитам. Привлечение средств инвесторов сопровождается оживлением национальной экономики. Во-вторых, интерес к хранению средств в национальной валюте проявляют внутренние деловые круги и частные лица. Рост их интереса непосредственно связан с возможностью «изъятия» из активного обращения денежных средств. Соответственно, связывание денег должно сопровождаться снижением внутренней деловой активности при одновре-

менном снижении инфляционных процессов. То есть фактически увеличивается спрос на данную национальную валюту.

- Деньги обладают замечательным мультипликативным эффектом, т. е. одни и те же деньги могут обращаться до 50 раз (так подсчитали экономисты). Когда возрастает стоимость кредитов, деньги становятся дорогими, малопривлекательными. Мультипликативный эффект уменьшается, и таким образом фактически снижается количество денег в обращении, т. е. условно происходит сокращение предложения национальной валюты.

Нельзя забывать, что с помощью повышения основной ставки Центральный банк осуществляет регулирование инфляционных процессов в стране. Повышение ставки приводит к укреплению валюты в том случае, если речь идет о стране, где уровень инфляции соответствует нормальной экономике. Также использование основной ставки как средства регулирования курса валюты не должно быть чрезмерно активным. Если ставка будет меняться часто, инвесторы задумаются о том, а не лихорадит ли страну, в которую они инвестируют. К примеру, в 1999 г. Федеральная резервная система США повышала ставки 3 раза, что очень взволновало инвесторов. А в 2001 г. инвесторов волновал уже совсем другой ряд событий — ФРС десять (!) раз снижало ставки.

Снижение ставки — падение курса национальной валюты (рис. 4.5.2).

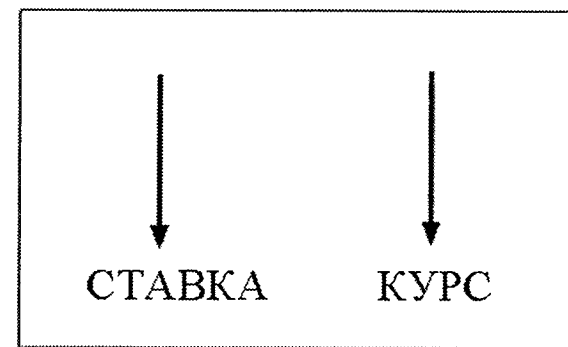


Рис. 4.5.2. Снижение ставки — падение курса национальной валюты

- Снижается привлекательность национальной валюты как средства инвестирования в связи со следующим за уменьшением основной процентной ставки падением ставок по депозитам; в результате уменьшается спрос на данную национальную валюту.
- Деньги дешевеют, мультипликативный эффект повышается в обращении, т. е. условно называем это увеличением предложения национальной валюты. Конечно же снижение процентных ставок должно привести к активизации экономики страны, но положительный эффект в экономике страны возможно будет заметить только спустя некоторое время, что отразится на макроэкономических индикаторах.

4.5.2. Использование информации об изменении ставок

Знание ставки само по себе ничего не дает. Важно ее изменение, происходящее в связи с решениями национальных финансовых институтов. К учетной ставке трейдеры относятся как и ко всем остальным факторам, торгуя на слухах и фактах. Например, если слух гласит, что учетная ставка будет повышена, соответствующую валюту будут покупать до того, как этот факт свершится. Правда, после того как повышение ставки состоится, вполне возможно, что валюту продадут обратно или продадут другую, аналогичную ей. Неожиданное изменение учетной ставки вероятнее всего повлечет резкое изменение курса.

Пример. Действующая основная ставка Центрального банка составляет 4,0%. В качестве примера берем абстрактную валюту и идеальный, т. е. нереальный рынок, который реагирует только на одну новость — изменение ставки. Прошло сообщение, в котором было сказано, что на ближайшем заседании Центрального банка будет рассмотрен вопрос об изменении ставки в сторону повышения до 4,25%. На этом слухе сразу же вырастет спрос, ведь выгодно купить валюту, пока еще ставка низкая и спрос на нее еще не вырос. Вместе с ростом спроса будет расти цена. Далее рынок либо консолидируется, либо будет подрастать вплоть до начала заседания банка. Рассмотрение вопроса еще не означает принятия решения, поэтому возможны следующие варианты.

1. Ставка выросла, как и ожидалось, ровно на 0,25% — рынок уже «заложились» на эту информацию, т. е. потенциала для изменения курса уже нет — идет консолидация.
2. Ставка не выросла — рынок вернется на тот уровень, откуда пришел, т. е. курс падает (возвращается).
3. Ставка выросла более чем на 0,25 — в связи с этой неожиданной новостью цена валюты очень резко возрастет.

Варианты изменения процентной ставки (без учета других факторов) представлены на рис. 4.5.3.

Необходимо учитывать, что за изменением основной ставки стоят очень серьезные экономические процессы, поэтому вариант «ожи-

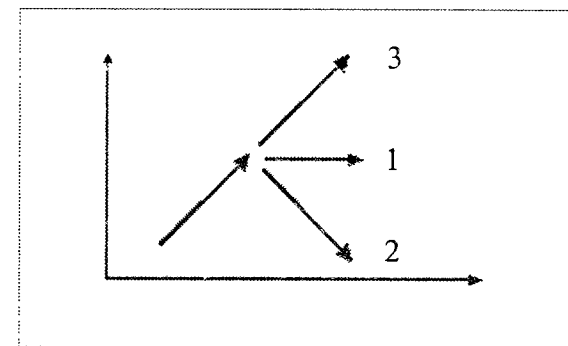


Рис. 4.5.3. Варианты изменения процентной ставки

далось повышение ставки, а ставка снижена» не рассматривается, третий вариант также маловероятен.

4.5.3. Перечень основных ставок на 1 февраля 2004 г.

Внимание! Ставки, являющиеся основными для определения направления движения цен, выделены в табл. 4.5.1 жирным шрифтом.

Примечание 1. 30 июня 2004 г. ставка FedFunds была повышена ФРС США на величину +0,25% до уровня 1,25%.

Таблица 4.5.1

Перечень основных ставок на 01.02.2004 г.

Страна	Ставка	Значение на середину окт. 2003 г., %	Дата последнего рассмотрения	Последнее изменение, %
USA	Federal Funds	1,00	25.06.03 г.	-0,25
	Primary Discount Rate	2,0	25.06.03 г.	-0,25
UK	Repo Rate	3,75	06.11.03 г.	+0,25
EU(12)	Main Refinancing tender	2,00	05.06.03 г.	-0,50
	Deposit Rate	1,00	05.06.03 г.	-0,50
	Marginal lending Rate	3,00	05.06.03 г.	-0,50
Japan	Discount Rate	0,10	18.09.01 г.	-0,15
	Overnight call Rate target	0,15	28.02.01 г.	-0,10
Switzerland	3 month LIBOR target	0,25 (0,00-0,75)	06.03.03 г.	-0,50
Canada	Bank Rate	3,00	15.07.03 г.	-0,25
	Overnight Rate target	2,50	20.01.04 г.	-0,25
Australia	Cash Rate	4,75	04.06.02 г.	+0,25
New Zealand	Official cash Rate	5,25	29.01.04 г.	+0,25

Примечание 2. Ставки, имеющие смысл ODR, в разных странах могут называться по-разному:

- США, Япония — Discount Rate;
- Швейцария — 3 month LIBOR Range;
- Австралия — Cash Rate;
- Новая Зеландия — Official cash Rate;
- Великобритания — Base Rate;
- Канада — Bank Rate.

Примеры влияния процентных ставок на валютный курс

Пример 1. 06.02.2003 г., GBP. В 12:05 вышла новость: «Великобритания: Банк Англии понизил учетную ставку на 25 базисных пунктов с 4,00% до 3,75%». В середине графика — большая чер-

ная свеча с high = 1,6471 и low = 1,6375. Ситуация складывалась так: рынок был в ожидании итогов заседания правления Банка Англии. На совещании произошло неожиданное событие — ставка была снижена на 0,25% до 3,75%. Это был минимальный уровень за последние 48 лет, с 1955 г. Причинами решения банка явились низкие темпы экономического роста в Великобритании и ожидание падения уровня потребительского спроса в стране и за рубежом (рис. 4.5.4).

Пример 2. 05.06.2003 г., GBP. В 12:00 вышла новость: «Банк Англии оставил ставку Репо (Repo Rate) неизменной на уровне 3,75%». Ожидалось же, что ставка будет снижена до 3,50% (рис. 4.5.5).

Пример 3. 05.06.2003 г., EUR — нетипичная реакция рынка (рис. 4.5.6). Этот пример подтверждает тот факт, что на рынке одновременно действует множество факторов и нельзя гарантированно получить классические цепочки событий.

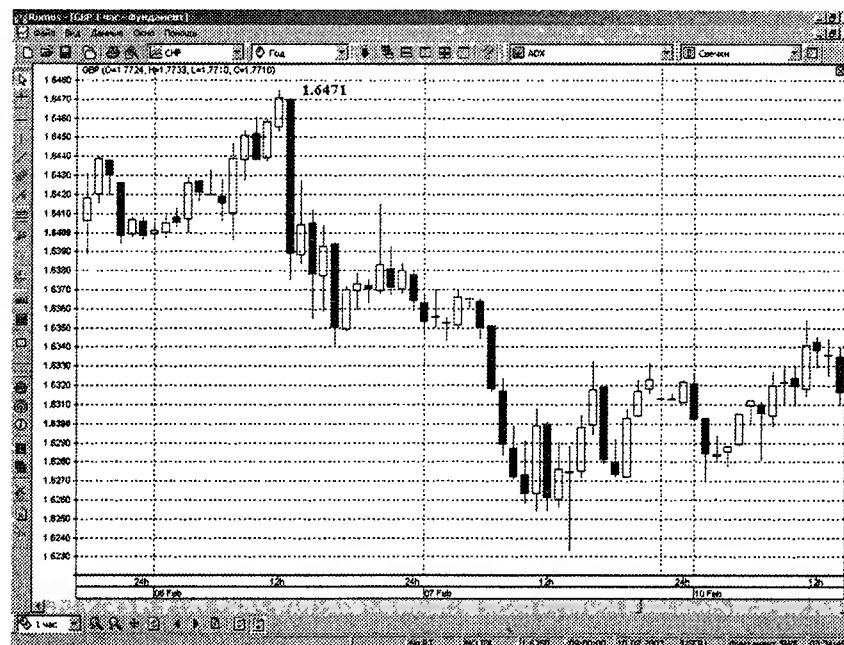


Рис. 4.5.4. Реакция рынка на снижение ставки Репо Великобритании до уровня 3,75%. Английский фунт, часовая графика



Рис. 4.5.5. Реакция рынка на сохранение ставки Реро Великобритании на уровне 3,75%. Английский фунт, часовой график

В 08:02 вышло сообщение: «Снижение процентных ставок ЕЦБ едва ли откроет EUR/USD путь вверх с учетом продолжающихся продаж EUR/JPY японскими инвесторами. Также этому не способствует оптимизм касательно американской экономики».

В 11:34 в новостях выходит сообщение: «Большинство экономистов считает, что ЕЦБ снизит процентные ставки на 50 пунктов до 2,0%».

В 11:45 вышла новость: «ЕЦБ: процентные ставки снижены на 50 пунктов до 2% (пред. не изм., 2,5%)».

Повышение евро, несмотря на снижение ставки ЕЦБ, означало то, что рынок стал обращать внимание на слабую экономику США. Трейдеры осторожничают с USD в преддверии выхода данных по рынку труда США, ожидая роста количества уволенных до 25 000 человек и уровня безработицы до 6,1% против текущих 6%. Lara Rhame из Brown Brothers Harriman заявляет: «Мы в положи-

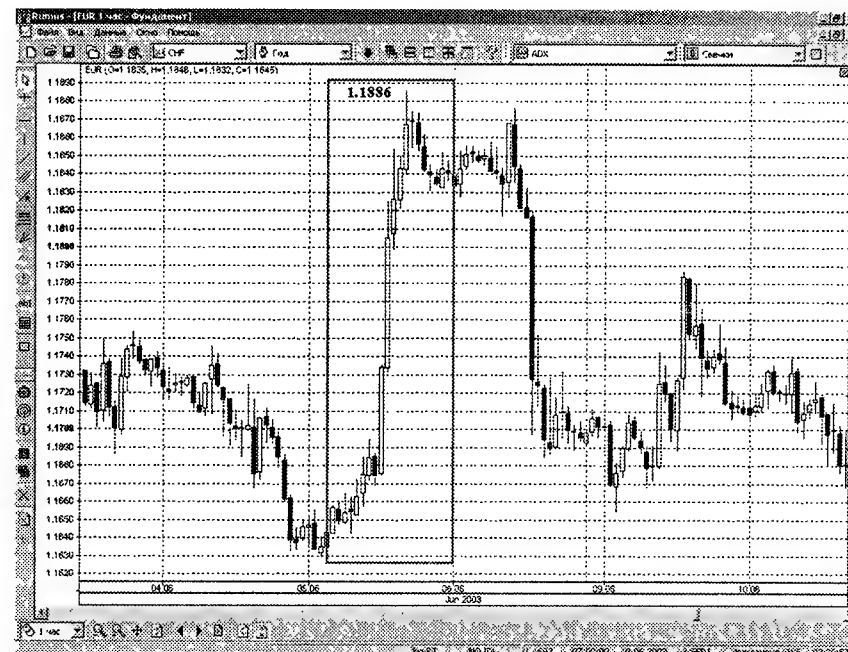


Рис. 4.5.6. Реакция рынка на снижение процентной ставки. Евро/доллар, часовой график

тельной среде для евро и я не думаю, что это изменится». Помимо этого, поддержку курсу единой европейской валюты оказал значительный рост курса фунт/доллар и опубликованные в этот день положительные экономические данные в Германии.

Рынок реагирует не только на изменения текущих ставок, но также очень чутко воспринимает все нюансы, связанные с оценкой экономической ситуации и изменением процентной политики Центрального банка.

Пример 4. 29.01.2004 г. 27–28 января 2004 г. состоялось заседание Федерального резерва, который, как и ожидалось, не стал изменять ставки, оставив их на прежнем уровне — 1%. Однако после вчерашнего изменения тона Федерального резерва, который заменил фразу «долгий период низких ставок» на «необходимость проявлять терпение перед повышением ставок», многие инвесторы стали пересматривать свои оценки по доллару. Намеки на то, что

США может начать фазу повышения ставок, увеличивает привлекательность доллара, так как американская экономика по-прежнему остается самой большой в мире, и она демонстрирует признаки здорового роста. И хотя проблема огромного внешнеторгового и бюджетного дефицита так и не решена, инвесторы готовы вкладывать свои капиталы в американскую экономику в случае роста отдачи от вложений в американские активы. Именно эти размышления и вызвали резкое падение европейских валют к доллару вчера в конце американской сессии (рис. 4.5.7).

Пример 5. «Из аналитики «Форекс Клуба» за 30.06.2004 г. — в связи с решением ФРС США об увеличении процентной ставки FedFunds на +0,25% до уровня 1,25%. Наибольший резонанс в поведение валютных курсов сегодня вносило заседание ФРС по процентным ставкам. Попытки доллара укрепиться против основных европейских конкурентов во время азиатской сессии ни к чему не привели, и основной тенденцией дня еще задолго до объявления



Рис. 4.5.7. Ставки оставлены на прежнем уровне. EUR/USD, часовой график

решения стало падение доллара. Рынок ожидал повышения ставок на 25 базисных пунктов. Это решение широко ожидалось рынком и не служило поддержкой доллару. А так как представители ФРС не пытались сделать дополнительных намеков относительно ставок, большинство игроков предпочитали закрывать длинные по доллару позиции. ФРС оправдала ожидания инвесторов, что, действительно, не оказалось неожиданным для рынков. По словам дилеров Форекс Клуба, итог события выразился лишь во всплеске активности во время объявления ставок. Курсы же основных валют остались на прежнем уровне.

4.5.4. Процентный дифференциал и SWAP

Трейдеры реагируют не просто на изменение учетной ставки как таковой, а на изменение разницы учетных ставок, процентный дифференциал. Например, если все страны «Большой пятерки» (США/USD, Великобритания/GBP, Швейцария/CHF, Япония/JPY и Евро-союз/EUR) решат одновременно понизить свои учетные ставки на 0,5%, валютный рынок будет безразличен к этому, поскольку процентный дифференциал останется неизменным. На практике в большинстве случаев ставки меняются в одностороннем порядке, что приводит к изменениям как процентного дифференциала, так и обменного курса.

Общепринятая мировая практика совершения арбитражных операций на рынке FOREX требует обязательного закрытия текущих валютных позиций, открытых на данную дату валютирования (value date — дата поставки валюты). В противном случае по данной валютной позиции должна произойти поставка реальных средств на счет клиента и на счет банка в размере, предусмотренном условиями сделки.

Например: совершена покупка 100 000 USD/JPY по курсу 107,42 сроком валютирования 8 декабря 2003 г.

BUY 0,1 USD/JPY at 107,42 (длинная позиция — long position)
+ 100 000 USD
– 10 742 000 JPY

Если позиция не закрыта внутри дня, то должно произойти следующее движение средств:

Счет банка → Счет трейдера 100 000 USD

Счет трейдера → Счет банка 10 742 000 JPY

Однако, трейдеры осуществляют операции на рынке FOREX для того, чтобы заработать прибыль от курсовой разницы, а не для того, чтобы получить валютные средства в указанных объемах. В связи с этим возникает необходимость переноса открытой валютной позиции с одной даты валютирования на следующую.

Операция по переносу позиции называется SWAP TOM/NEXT (своп). Суть ее в том, что если на конец дня (21:00 GMT) трейдер не закрыл позицию, одновременно заключаются две обратные сделки, из которых первая закрывает имеющуюся позицию на данную дату, а вторая одновременно открывает позицию в той же паре валют с тем же объемом на следующую дату. При переносе позиции, как правило, взимаются или начисляются небольшие суммы, выраженные в своп-пунктах. Фактически эта разница отражает процентный дифференциал учетных ставок валют, входящих в торговую пару. Если вы купили валюту, по которой учетная ставка выше, вы получите положительную своп-разницу, если продали — отрицательную. В нашем примере своп-разница будет положительной, так как ставка по USD составляет 1%, а по JPY — 0,1% (своп-разница приведена в табл. 4.5.2).

В данном случае курс на момент проведения свопа (21:00 GMT) составлял 107,64, в отчете трейдера эта операция будет выглядеть так, как показано в табл. 4.5.3.

Таблица своп-разницы

Инструмент	Своп-пункты Long	Своп-пункты Short
USD/CHF	0,2	-0,4
EUR/USD	0,3	-0,5
GBP/USD	1,3	-1,5
USD/JPY	0,2	-0,4
EUR/CHF	0,7	-0,9
EUR/GBP	-0,4	0,2
EUR/JPY	0,6	-0,8
USD/CAD	-0,7	0,5
GBP/JPY	1,9	-2,1
AUD/USD	0,8	-1,0

Таблица 4.5.2

Таблица 4.5.3

Отчет трейдера по операциям

Internet Dealing System. Отчет по операциям							
Счет: 35218							
Остаток на 08.12.03 01:00 — 5000,00							
Время	Инстр.	Лот	Цена	Операция	Прибыль	Комиссия	Остаток
08.12.2003 11:13	JPY	100 000	107,42	Открытие позиции	0	0	5000
08.12.2003 21:04	JPY	-100 000	107,64	Закрытие позиции	204,39	0	5204,39
08.12.2003 21:04	JPY	100 000	107,63	Открытие позиции	0	0	5204,39
Итого за период:					204,39	0	5204,39
Открытые позиции по состоянию на 08.12.03 21:43							
Валюта	Лот	Цена					
JPY	100 000	107,637					

Необходимо помнить, что при переносе позиции со среды на четверг своп-разница будет взиматься или начисляться в тройном размере. Связано это с тем, что текущий валютный рынок работает на условиях спот (spot). Условия спот предполагают проведение расчетов по сделке на второй рабочий день после заключения сделки.

Например: сегодня, в понедельник 2 марта 2003 г., банк А заключил сделку с банком В на покупку 1 млн USD за JPY по курсу 108,00 на условиях спот. В среду 4 марта 2003 г. банк А переведет банку В 108 млн JPY, тот этим же днем поставит банку А 1 млн USD.

4.6. Спрос и предложение

Спрос и предложение — два важнейших понятия, с помощью которых описывается взаимодействие продавцов и покупателей, каждый из которых стремится к максимально полному удовлетворению своих потребностей. Этим понятиям следует уделить особое внимание, поскольку они помогают понять причины падения и роста цен на финансовые активы при увеличении предложения или сокращении спроса.

Ясно, что для определенного товара покупатели всегда будут предпочитать купить его по более низкой цене, а продавцы — продать по более высокой. То есть цена товара является одним из важнейших факторов как для спроса, так и для предложения, и одновременно общим для них фактором. Наряду с ценой, на спрос на каждый товар явно влияет, например, наличие у покупателя возможности удовлетворять ту же потребность иным близким по назначению товаром, а на предложение — уровень развития технологии в данной отрасли.

Поскольку стремления покупателей и продавцов удовлетворяются друг за счет друга, то они неизбежно встречаются друг с другом, образуется так называемый рынок, т. е. система экономических отношений между покупателями и поставщиками товара, в результате которых между ними совершаются сделки.

Спрос и предложение товаров являются подлинными регуляторами рыночной экономики. В основе жизни рыночной экономики лежит взаимодействие спроса и предложения.

В рыночной экономике понятие спрос наряду с понятием предложение относится к числу фундаментальных. Распространена даже шутка, что попугай, умеющего произносить слова «спрос» и «предложение», можно считать образованным экономистом.

Спрос — это платежеспособная потребность, сумма денег, которую покупатели могут и намерены заплатить за товар. Спрос нельзя отождествлять с потребностью как таковой: если человек нуждается в каком-то благе, но у него нет денег, то он не обладает покупательским спросом, т. е. совокупная величина потребностей превышает платежеспособный спрос, и потребности не могут быть полностью удовлетворены. Таким образом, платежный спрос — это спрос на товары и услуги, подкрепленный денежными средствами покупателей.

Любой покупатель стремится максимально полно удовлетворить все свои потребности путем приобретения различных товаров (финансовых инструментов). Однако он ограничен в своих действиях имеющейся в его распоряжении суммой денег, которые он имеет возможность передать в обмен на необходимый ему набор товаров. Таким образом, покупатель будет стремиться составить определенную комбинацию различных планируемых для покупки товаров, которая будет доступна для него по своей общей стоимости и одновременно наилучшим образом удовлетворит его индивидуальные потребности в целом. Формируется индивидуальный спрос — намерение покупателей покупать нужные им товары, подкрепленное их возможностью оплатить эти товары. Общий спрос для некоторой группы покупателей является суммой индивидуальных спросов.

Величиной спроса называется количество товара, которое покупатели готовы (т. е. хотят, могут) купить при данной цене в течение определенного периода: дня, недели и т. п.

Величина спроса находится в обратной зависимости от цены: чем выше цена товара, тем меньшее его количество люди готовы купить, и наоборот, чем ниже цена, тем большее количество товара люди готовы купить. Это соотношение называется **законом спроса**.

Измеряя спрос количеством товаров, которые покупатели готовы купить (Q), можно выразить зависимость спроса от цены (P) некоторой убывающей функцией $Q = D(P)$ и наглядно представить закон спроса графически в виде так называемой кривой спроса (рис. 4.6.1).

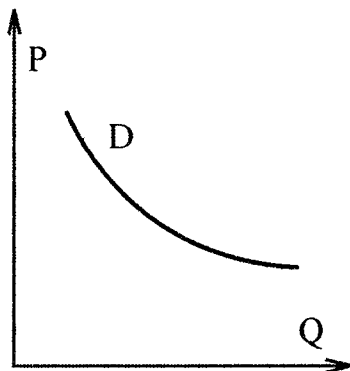


Рис. 4.6.1. Кривая спроса

Предложение — это совокупность товаров и услуг, которые могут быть поставлены на рынок поставщиками и предложены покупателям для покупки.

Если в случае с покупателями цена влияет на величину спроса на товар или услугу, то для продавцов она определяет величину предложения. **Величиной предложения** называется количество товара, которое будет предложено для продажи при данной цене в данный период.

Закон предложения состоит в следующем: чем выше цена, тем больше величина предложения; чем ниже цена, тем меньше величина предложения. Этот закон — следствие того, что любой продавец заинтересован в получении максимального дохода, соответственно, рост цены в данном случае подразумевает, что производить и продавать данный конкретный товар становится еще выгоднее.

Кривая предложения может быть схематично представлена графически так, как показано на рис. 4.6.2.

В условиях рыночной конкуренции взаимодействие рыночного спроса и рыночного предложения регулирует цену до того момента, когда величины спроса и предложения совпадают и устанавливается «равновесная цена».

Равновесная цена устанавливается в результате уравнивания спроса и предложения, когда количество товаров, которые покупатели хотят приобрести, соответствует тому их количеству,

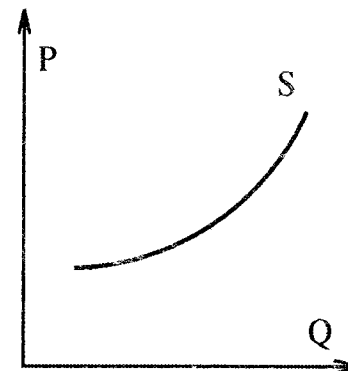


Рис. 4.6.2. Кривая предложения

которое производители предлагают на рынке. Другими словами, равновесная цена — это цена такого уровня, когда объем предложения соответствует объему спроса.

Рыночное равновесие устанавливается на вполне определенный период времени, поскольку спрос и предложение в течение времени меняются. Изменение либо спроса, либо предложения влечет за собой изменение равновесной цены. Устойчивое равновесие устанавливается тогда, когда объем предложения приспосабливается к объему спроса, а цена приближается к равновесной цене. В каждый последующий момент времени рыночное равновесие устанавливается как некоторое новое значение равновесной цены (рис. 4.6.3, D — спрос, а S — предложение).

В результате свободной конкуренции на рынке формируется определенный предел роста и снижения цен. Он выступает в виде цены спроса и цены предложения. Цена спроса — это та максимальная цена, которую покупатели согласны заплатить за товар, а цена предложения — это та минимальная цена, по которой продавец все еще согласен продавать свой товар, чтобы не понести убытка.

На существовании равновесной цены основан любой рынок — и валютный, и товарный, и фондовый. Каждый из них — сфера взаимодействия свободно конкурирующих продавцов и свободно приобретающих те или иные активы покупателей. Курс той или иной национальной валюты может резко упасть, если сильный маркет-

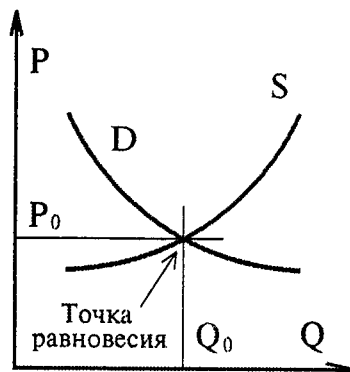


Рис. 4.6.3. Кривые спроса и предложения. Равновесная точка

мейкер примет решение выставить на продажу слишком большой объем. Зная это свойство рынка, маркетмейкеры иногда используют его для «вычищения стопов» — сильными участниками рынка создается избыточное предложение в тот момент, когда более мелкие участники уже открыли длинные позиции; в результате цены падают и срабатывают стоп-ордера. Таким образом, падение цены при увеличении предложения — реально существующий факт. В то же время курсы валют или цены акций начинают резко расти, если оказывается, что спрос на финансовый актив сильно превышает предложение. Все это, безусловно, относится к воздействию на рынок тех его участников, цель работы которых исключительно коммерческая, т. е. — извлечение прибыли.

Но одновременно законом спроса и предложения в целях регулирования курса национальной валюты пользуются и государственные структуры. Меры, предпринимаемые центральными банками в этом контексте, называются интервенциями.

4.7. Валютная интервенция

Важнейшим инструментом валютной политики государств являются валютные интервенции (intervention) — купля-продажа национальной валюты Центральным банком против ведущих иностранных валют для воздействия на курс денежной единицы.

Цель валютных интервенций — изменение уровня соответствующего валютного курса, баланса активов и пассивов по разным валютам или ожиданий участников валютного рынка. Действие механизма валютных интервенций аналогично проведению товарных интервенций. Для того чтобы повысить курс национальной валюты, Центральный банк должен продавать иностранные валюты, скупая национальную. Тем самым уменьшается спрос на иностранную валюту, а следовательно, увеличивается курс национальной валюты. Для того чтобы понизить курс национальной валюты, Центральный банк продает национальную валюту, скупая иностранную. Это приводит к повышению курса иностранной валюты и снижению курса национальной валюты.

Для интервенций, как правило, используются официальные валютные резервы, и изменение их уровня может служить показателем масштабов государственного вмешательства в процесс формирования валютных курсов. Для того чтобы валютные интервенции привели к желаемым результатам по изменению национального валютного курса в долгосрочной перспективе, необходимо:

- наличие достаточного количества резервов в Центральном банке для проведения валютных интервенций;
- доверие участников рынка к долгосрочной политике Центрального банка;
- изменение фундаментальных экономических показателей, таких как темп экономического роста, темп инфляции, темп изменения увеличения денежной массы и др.

Существует несколько видов валютной интервенции.

- Вербальная интервенция (verbal intervention). Слух о возможном проведении интервенции, который не оканчивается реальным выходом Центрального банка на рынок. Тем не менее вербальная интервенция также оказывает воздействие на рынок, но если слух не подтверждается, то рынок возвращается на прежний уровень. Часто вербальная интервенция предшествует реальной.
- Реальная интервенция (real intervention). При проведении Центральным банком реальной интервенции обычно публикуется информация о том, сколько средств было потрачено на ее проведение. Например: «Банк Японии потратил \$5 млрд на проведе-

ние интервенции». Эта информация не о потерях банка, а сумме задействованных денежных ресурсов.

Реальная интервенция, в свою очередь, может быть прямой или косвенной.

- Прямая (direct). Центральный банк проводит операцию открыто, от своего имени. В том случае, если для двух стран снижение или повышение обменного курса представляет обоюдный интерес, то интервенция может проводиться совместно, при участии двух ЦБ.
- Косвенная, скрытая (covered). Центральный банк проводит операцию через коммерческие банки — агенты ЦБ, которые выходят на рынок от своего имени, но по поручению ЦБ. Скрытая интервенция — более распространенный вид интервенции. Она оказывает больший эффект из-за неожиданности проведения и временного непонимания трейдерами того, что происходит на рынке.

Проведение частых интервенций не является рыночным методом регулирования курса национальной валюты. Но тем не менее например, Банк Японии продолжает проведение агрессивной банковской политики.

Кроме того, интервенции можно классифицировать по направлению.

- Интервенция по рынку — интервенция, направленная на ускорение изменения курса валюты в направлении уже наметившейся, но слабой тенденции его движения.
- Интервенция против рынка — интервенция, направленная на возврат курса к прежнему уровню, т. е. на инициирование движения курса национальной валюты против наметившейся тенденции. Иногда заканчивается неудачами.

Примеры интервенций Банка Японии. 22.09.2003 г. Понедельник начался с резкого падения котировок по доллару. Причем его цены по отношению к основным валютам открылись с большими гэпами по сравнению с пятничным закрытием. Причиной такого поведения валютных рынков стали заявления, сделанные после прошедшего на этих выходных заседания министров финансов

стран Большой семерки. Основным тезисом данных заявлений был призыв к регулирующим финансовым органам о большей эластичности во влиянии на валютные курсы национальных валют, который подразумевает, что курсы валют должны устанавливаться рынком. Эти призывы рынок в первую очередь отнес на счет Японии и Китая, которые довольно активно вмешиваются в поведение валютных рынков. Считается, что с инициативой подобного заявления выступили США, поскольку значительный дефицит как платежного, так и торгового баланса этой страны чрезвычайно тяжело уменьшить без изменения валютных курсов. И хотя подобные призывы не означают, что Банк Японии перестанет проводить интервенции, рынок принял их в качестве сигнала к активной покупке йен за доллары. Падение доллара с открытия более чем на 200 пунктов по отношению к йене вызвало его ослабление и против европейских валют (рис. 4.7.1).

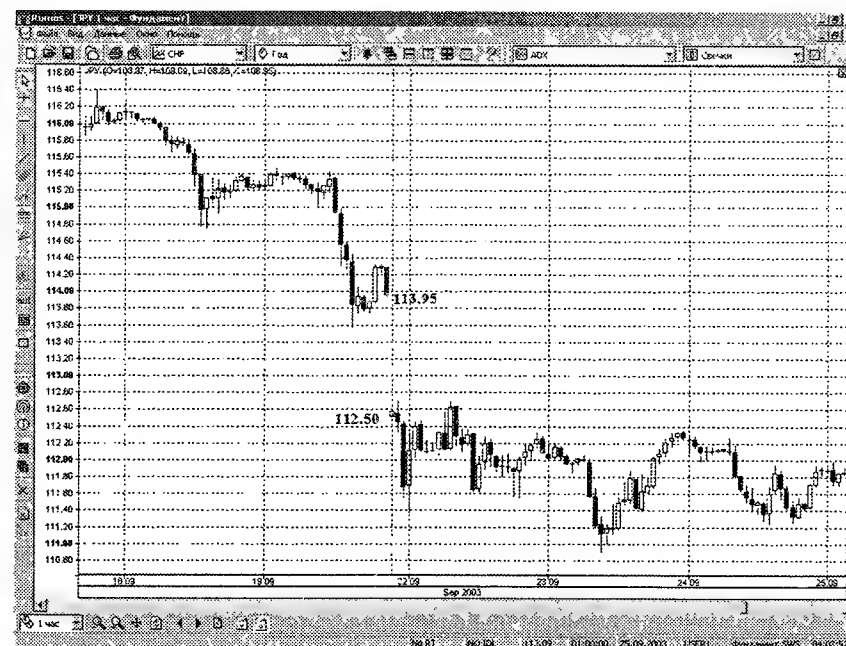


Рис. 4.7.1. USD/JPY, часовой график. Реакция рынка на критику интервенций

Следующие примеры иллюстрируют, что Банк Японии проводит чрезвычайно агрессивную политику для поддержания курса валюты и внутреннего финансового рынка в нужном состоянии.

19.05.2003 г.

02:00. Япония: Поддержка доллара против йены. Ползут слухи о том, что Министерство финансов Японии размещает скрытые заявки на USD/JPY в области 115,40–50 для поднятия пары и скрытно скупает на текущем уровне. Ожидается дальнейшее укрепление пары министерством, и на этот день курс 115,20–116.

02:35. «Сильная йена вредит производству Японии и снижает доходы компаний», — заявляет экономист компании «Goldman Sachs»; рост йены на 10%, по его оценкам, ведет к сокращению производства на 2,5% пункта, прибылей на 2% пункта.

06:30. Япония: ЦБ «бросил» сегодня 1 трлн йен (около \$8,6 млрд) на скупку ценных бумаг частных фирм в попытке стабилизировать финансовый рынок страны. Такая мера была предпринята вслед за началом катастрофического витка падения курсов акций в Токио (рис. 4.7.2).

10.12.2003 г.

Незадолго до открытия европейской биржи курс USD/JPY подскочил более чем на 130 пунктов, достигнув отметки 108,71. Резкий скачок произошел в результате интервенции, на которую Банк Японии, со слов дилеров, потратил около \$6 млрд (рис. 4.7.3).

С чем же связана необходимость снизить курс национальной валюты? Казалось бы, чем крепче национальная валюта, тем лучше. Но это не всегда так. Если страна экспортно-ориентирована, то при укреплении курса национальной валюты начинают страдать интересы экспортеров, т. е. тех, кто является основным налогоплательщиком. Рассмотрим на условном примере, как это происходит.

Допустим японская компания Toyota выпускает легковой автомобиль, себестоимость которого составляет 1 200 000,00 JPY или при текущем курсе 120 USD/JPY — 10 000 USD. Компания предоставила товарный кредит на месяц своему контрагенту, при этом стоимость автомобиля по контракту составляет 11 000 USD (с учетом 10% прибыли). На момент поступления выручки японской ком-

пании йена окрепла по отношению к доллару и обменный курс упал до 100 USD/JPY, таким образом, поступившая сумма составила:

$$1\,100\,000,00\text{ JPY} = 11\,000\text{ USD} \times 100\text{ USD/JPY}.$$

Фактически получается, что экспортер не только не заработал, а даже понес убытки:

$$-100\,000,00\text{ JPY} = 1\,100\,000,00\text{ JPY} - 1\,200\,000,00\text{ JPY}.$$



Рис. 4.7.2. USD/JPY, часовой график. Интервенция BOJ

Выше мы говорили об интервенции в том ключе, что ее организаторы якобы всегда достигают своих целей. Однако теперь мы приводим пример практически абсолютной неудачи более чем десятка стран в проведении интервенции. Это случилось в феврале 1995 г. Участниками данной акции были и страны «Большой семерки» (Япония, Канада, США, Италия, Франция, Германия, Велико-

британия) и другие заинтересованные государства (Швейцария, Бельгия, Нидерланды, Люксембург, Испания...). Эта интервенция была согласованная и открытая, и ее целью было усиление доллара США на фоне нисходящего тренда. Такую интервенцию называют «интервенцией против рынка». Но сил, чтобы справиться с наметившейся сильной тенденцией падения курса доллара, у «коалиции» в этот раз не хватило. В итоге, когда ресурсы, направленные центральными банками на интервенцию, оказались на исходе, «пружина распрямилась» и курс доллара рухнул. Развитие событий изображено на рис. 4.7.4.

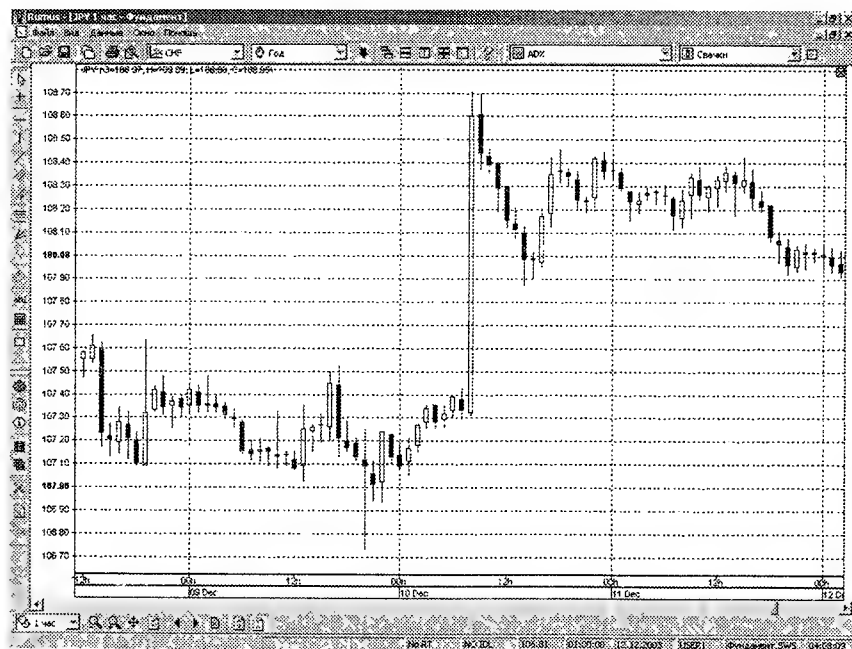


Рис. 4.7.3. USD/JPY, часовой график. Интервенция BOJ

В связи с тем, что интервенция была открытая, трейдеры покупали доллар США. Ясно, что для многих эта сделка закончилась плачевно. Таким образом, если оказывается доступной информация о проведении интервенции и трейдер принимает решение о ра-

боте, следует учитывать то, как интервенция проводится — по рынку или явно против него. От этого могут сильно зависеть результаты работы.



Рис. 4.7.4. USD/CHF, дневной график. Неудачная интервенция в пользу доллара США

4.8. Индикаторы денежной статистики

Денежная масса — совокупный объем покупательных и платежных средств, обслуживающих хозяйственный оборот и принадлежащих частным лицам, предприятиям и государству, является одним из существенных факторов, формирующих валютный курс. Избыток денежной массы в одной валюте приводит к повышенному предложению ее на международном валютном рынке и соответственно вызывает снижение ее курса. И наоборот. Однако иногда данные по росту денежной массы приводят к ожиданиям повышения учетной ставки и, в конечном счете, к повышению курса.

В денежной массе различаются:

- активные деньги, которые обслуживают наличный и безналичный обороты (к их числу относятся деньги повышенной эффективности);
- пассивные деньги — те, которые потенциально могут быть использованы для расчетов (сюда относятся накопления, резервы, остатки на счетах, т. е. денежные средства на срочных и сберегательных вкладах в коммерческих банках, депозитные сертификаты и так называемые квазиденьги). Их нельзя использовать как покупательное и платежное средство, но они являются динамичным компонентом денежной массы.

В макроэкономической практике принято структурировать денежную массу путем деления ее на части в зависимости от степени ликвидности. Ликвидность — это мера того, насколько быстро можно обменять какой-либо актив на наличные деньги, чтобы можно было его использовать как средство платежа. Чем выше ликвидность актива, тем ближе он становится к деньгам, тем больше похож на деньги.

Высоколиквидными активами считаются те, которые можно непосредственно использовать для платежей и расчетов или легко обратить в средство платежа. Наличные деньги и их прямые эквиваленты имеют абсолютную ликвидность.

Низколиквидными (или неликвидными) считаются активы, если их необходимо трансформировать в другой вид средств для того, чтобы применить их как средство платежа. Например, неликвидными являются ветхие денежные купюры, не принимаемые к оплате.

Ликвидность активов — важная характеристика: чем более ликвиден актив, тем большие экономические возможности открываются перед ним. Работа с абсолютно ликвидным активом (валютой) — еще одно положительное качество FOREX.

Денежный агрегат (Monetary Aggregates) — показатель, учитывающий количество денег с разной степенью ликвидности, характеризующий и состав денег (структуру денежной массы).

В рамках структуризации агрегат с более высокой степенью ликвидности входит составной частью в комплекс с более низким

уровнем ликвидности. В результате образовывается система вкладывающихся друг в друга агрегатов, каждый из которых характеризуется определенными показателями состава и количества денежной массы.

Характеристика денежных агрегатов

Выделяют следующие денежные агрегаты.

- $M0$ — наличные деньги.
- $M1$ представляет собой наличные деньги ($M0$) и счета до востребования, т. е. в целом — самые ликвидные средства.
- $M2 = M1$ + деньги на срочных вкладах, нечековые сберегательные вклады и суммы на счетах взаимных фондов денежного рынка. В целом агрегат охватывает высоколиквидные денежные средства.
- $M3 = M2$ + крупные срочные сберегательные вклады (в США это вклады более \$100 тыс.), принадлежащие частным организациям, фирмам. Такие вклады в форме депозитных сертификатов несложно обратить, переоформить в чековые вклады, но с некоторыми потерями, обусловленными изменением вкладчиком заявленных сроков хранения вклада.
- L включает все денежные средства $M3$ + различные ценные бумаги (в США это сберегательные облигации, казначейские векселя и другие кредитные ценные бумаги, выпускаемые государством и имеющие 18-месячный срок погашения). Так как обратить данные средства в деньги намного сложнее, денежный комплекс L в целом обладает более низкой ликвидностью.

В разных странах число денежных агрегатов различно. В США, Японии, Италии используются 4 агрегата, во Франции — 10. Россия использует в основном американскую систему деления денежной массы на агрегаты с разным уровнем ликвидности.

Основным показателем, наиболее связанным с валютным рынком, считается $M2$.

Сейчас для ФРС денежные агрегаты не являются предметом жесткого контроля. ФРС внимательно рассматривает более широкий набор показателей, главным образом нацеленных на удер-

5. Фондовый рынок

5.1. Понятие фондового рынка

Фондовый рынок — это институт или механизм, сводящий вместе покупателей (предъявителей спроса) и продавцов (поставщиков) фондовых ценностей, т. е. ценных бумаг.

Понятия фондового рынка и рынка ценных бумаг совпадают.

Согласно определению, товаром, обращающимся на данном рынке, являются ценные бумаги, которые, в свою очередь, определяют состав участников данного рынка, его местоположение, порядок функционирования, правила регулирования и т. п.

Следует отметить, что практически все рынки находят отражение в инструментах рынка ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг соотносится с такими видами рынков, как рынок капиталов, денежный рынок, финансовый рынок; традиционно на этих рынках представлено движение денежных ресурсов.

В принятой в отечественной и международной практике терминологии:

**ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК = ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК +
+ РЫНОК КАПИТАЛОВ.**

Структура финансового рынка представлена на рис. 5.1.1.

На денежном рынке осуществляется движение краткосрочных (до 1 года) накоплений, на рынке капиталов — средне- и долгосрочных накоплений (свыше 1 года).

Фондовый рынок является сегментом как денежного рынка, так и рынка капиталов, которые также включают движение прямых банковских кредитов, перераспределение денежных ресурсов через страховую отрасль, внутрифирменные кредиты и т. д.

В рыночной экономике рынок ценных бумаг является основным механизмом перераспределения денежных накоплений. Фондовый

рынок создает рыночный механизм свободного, хотя и регулируемого, перелива капиталов в наиболее эффективные отрасли хозяйствования.

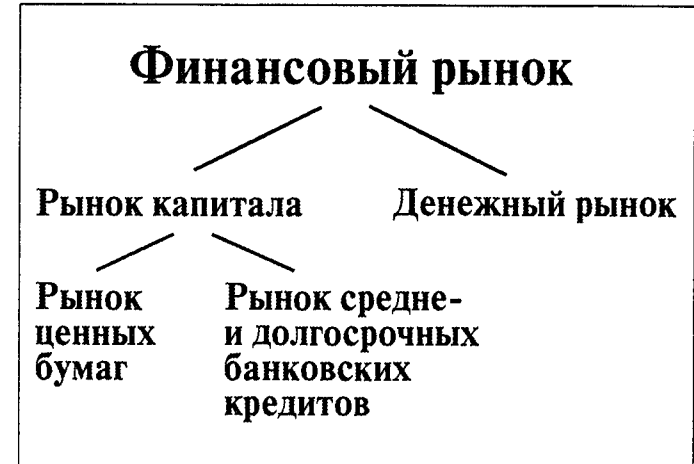


Рис. 5.1.1. Структура финансового рынка

5.2. Рынок государственных ценных бумаг и операции ЦБ на открытом рынке

5.2.1. Сущность государственных ценных бумаг

Государственные ценные бумаги — это долговые обязательства эмитента (государства, чаще всего в лице казначейства) перед приобретателем данных обязательств (держателем государственных ценных бумаг) в том, что эмитент обязуется в срок и в полной мере погасить ценные бумаги, выплачивать причитающиеся проценты, если таковые следуют из договора о покупке ценных бумаг, а также выполнять прочие обязательства, которые оговорены в договоре.

В мире централизованный выпуск ценных бумаг используется в качестве инструмента государственного регулирования экономи-

ки: как рычаг воздействия на денежное обращение и управления объемом денежной массы; а также как средство неэмиссионного покрытия дефицита государственного и местного бюджетов, способ привлечения денежных средств предприятий и населения для решения тех или иных конкретных задач. Государственные ценные бумаги торгуются в национальной валюте эмитента.

Центральный банк помогает правительству определить наилучший момент для выпуска облигации, их цену, доходность и другие характеристики, обеспечивающие привлекательность выпуска для инвесторов, место, где лучше всего разместить облигации. Чтобы успешно справляться с этой задачей, банк должен располагать точной и своевременной информацией о состоянии экономики, движении кредитных ресурсов и т. д. Несмотря на усилия к тому, чтобы быть предельно информированным, банк иногда вынужден принимать решения до того, как статистика подтвердит предполагаемое событие. Поэтому он проводит собственные исследования, результаты которых обычно публикуются и представляют собой большой интерес для ученых, экономистов, менеджеров, работников финансовых учреждений.

5.2.2. Модели ценообразования на государственные ценные бумаги

Анализируя механизм ценообразования на государственные ценные бумаги, следует различать элементы, которые определяются государственными органами, выпускающими ценные бумаги, и те, что формируются под воздействием вторичного рынка, а значит, отражают рыночные процессы столкновения спроса и предложения. Рыночные элементы этого механизма мало чем отличаются от моделей ценообразования на валюту и ценные бумаги. А вот элементы, подверженные государственному влиянию, обретают специфические черты.

Основные особенности ценообразования на государственные ценные бумаги закладываются их эмитентами еще на стадии разработки и принятия условий выпуска ценных бумаг, определения рыночного пространства их распространения и действия. Если та-

кое пространство является крайне узким, цена государственных ценных бумаг практически однозначно определяется такими установленными заранее параметрами, как цена первичного размещения, цена погашения, процентная ставка и премия. В этом случае цена привязывается к дате продажи ценной бумаги и вполне может быть названа назначаемой. Однако пространство вторичного рынка, зона его действия не ограничены, и эмитент способен предопределить только начальную цену первичного размещения и конечную цену погашения, тогда как промежуточные цены в течение всего периода действия ценных бумаг устанавливаются рынком, а не выпускающими их государственными органами.

Доходность государственных облигаций

Различают два основных вида стоимости государственных ценных бумаг:

- номинал — цена, устанавливаемая эмитентом, с определенным купонным доходом (yield);
- рыночная стоимость — цена бумаги на вторичном рынке.

Доходность ценной бумаги обратно пропорциональна их рыночной стоимости.

Пример. Бумага куплена у эмитента банком А по номиналу 100 условных единиц. Купонный доход (yield) составляет 3%. Через 1 год государство возвращает долг банку А 100 единиц и купонный доход, который составляет 3 условные единицы.

Если бы банк А продал бумагу банку В за 95 единиц на вторичном рынке, то банк В, погасив бумагу по номиналу, получил бы 100 единиц — основную сумму долга и 3 единицы — купонный доход. Таким образом, доход банка В по ценной бумаге составил $(100 - 95) + 3 = 8$ единиц (в примере расчеты упрощены по сравнению с расчетами на реальном рынке).

При росте доходности облигаций, что означает падение цены на них, возникает повышенный интерес вложения денег в этот финансовый инструмент (рис. 5.2.1). Для покупки облигаций нужна национальная валюта, т. е. спрос на валюту увеличивается, что приводит к росту курса этой валюты. При этом необходимо учитывать

не только изменение доходности, но и сравнивать доходности облигаций разных стран, поскольку интерес представляют наиболее доходные облигации.



Рис. 5.2.1. Рост доходности государственных облигаций

5.2.3. Операции центральных банков на открытом рынке

Одним из самых важных средств регулирования денежно-го обращения являются операции на открытом рынке, которые заключаются в продаже или покупке Центральным банком у коммерческих банков государственных ценных бумаг, банковских акцептов и других кредитных обязательств по рыночному или заранее объявленному курсу. В случае покупки Центральный банк переводит соответствующие суммы коммерческим банкам, увеличивая тем самым остатки на их резервных счетах. При продаже Центральный банк списывает суммы с этих счетов. Таким образом указанные операции отражаются на состоянии резервной позиции банковской системы и используются как метод ее регулирования.

В России под операциями на открытом рынке понимается купля-продажа Центральным банком РФ государственных ценных бумаг, которые обладают высокой степенью ликвидности. Коммерческие же банки являются основными инвесторами на рынке ценных бумаг, что расширяет регулирующее воздействие ЦБ РФ на их кредитные возможности.

В настоящее время в мировой экономической практике именно операции на открытом рынке являются основным средством регулирования денежного предложения. Это вызвано прежде всего необыкновенно высокой гибкостью данного инструмента, позволяющего влиять на денежную конъюнктуру на краткосрочных временных отрезках, сглаживать нежелательные колебания денежной массы.

Стабилизационная кредитно-денежная политика реализуется как экспансионистская (расширение предложения денег) в период экономического спада и как рестриктивная (сдерживание роста денежной массы или сокращение предложения денег) в период «перегрева» экономической конъюнктуры.

Экспансионистская денежная политика (Expansionary Policy, Easy Money Policy). Проводится на стадии спада экономики и имеет целью ее стимулирование. Она заключается в том, что FED снабжает банки в избытке денежными ресурсами, которые могут быть использованы для недорогих кредитов, расширяющих потребительский спрос, а также инвестиции в бизнес. Для этой цели FED выкупает государственные ценные бумаги, увеличивая тем самым банковские денежные ресурсы; процентные ставки по банковским кредитам уменьшаются, растет сумма выдаваемых кредитов и объем денежной массы в обращении, что в итоге приводит к росту потребительского спроса.

Ограничительная денежная политика (Contractionary Policy, Tight Money Policy). Проводится на вершине бизнес-цикла для того, чтобы предотвратить перегрев экономики, который может привести к неконтролируемой инфляции и тяжелому спаду активности, переходящему в кризис. Своевременными мерами FED стремится заранее ограничить рост, чтобы обеспечить плавное торможение и мягкий спад экономического цикла. Для этого осуществляется продажа государственных ценных бумаг, вследствие чего объем ресурсов банков падает, процентные ставки по кредитам растут, поскольку альтернативное вложение банковских средств дает высокую отдачу (процентные ставки по государственным облигациям высоки); объем кредитов падает из-за их дороговизны, приводя к торможению деловой активности, увеличивая безработицу и угнетая потребительский спрос.

5.2.4. Виды государственных ценных бумаг

Государственные ценные бумаги принято делить на рыночные и нерыночные — в зависимости от того, обращаются ли они на свободном рынке (первичном и вторичном) или не входят во вторичное обращение на биржах и свободно возвращаются эмитенту до истечения срока их действия. Основную часть государственных ценных бумаг составляют рыночные.

К числу государственных ценных бумаг, принятых в мировой практике, относятся следующие.

- **Казначейские векселя** — краткосрочные государственные обязательства, погашаемые обычно в пределах одного года со времени их выпуска и реализуемые с дисконтом, т. е. по цене ниже номинала, по которому они погашаются (либо продаваемые по номиналу, а выпускаемые по цене выше номинала). В США такие бумаги носят название **Treasury Bill (T-Bill, биллы)**.
- **Среднесрочные казначейские векселя, казначейские бонды** — казначейские обязательства, имеющие сроки погашения от одного до пяти лет, выпускаемые обычно с условием выплаты фиксированного процента.
- **США — 10-year Treasury Note (10-летние казначейские билеты)**.
- **Великобритания — Gilts**. Правительственные обязательства, известные как ценные бумаги с золотым обрезом.
- **Япония — JGB (Japanese Government Bonds)** — японские правительственные обязательства: Bank of Japan покупает 10- и 20-летние JGB каждый месяц, чтобы добавить ликвидности в денежно-кредитную систему.
- **Еврозона — немецкие 10-летние Bund** обычно используют как эталонный тест.

Рынок FOREX обычно сверяется с 10-летними билетами, сравнивая их количество с аналогами за границей, а именно, для евро — немецкие 10-летние Bund, для японской иены — 10-летние JGB и английского фунта — 10-летние Gilt. Наличие спреда (разницы в доходности) между 10-летними американскими казначейскими билетами и неамериканскими обязательствами вли-

яет на обменный курс. Большее количество американских казначейских билетов (рост доходности) обычно приносит пользу доллару США против иностранных валют.

- **Долгосрочные казначейские обязательства** — со сроком погашения до десяти лет и более; по ним оплачиваются купонные проценты. По истечении срока обладатели таких государственных ценных бумаг имеют право получить их стоимость наличными или рефинансировать в другие ценные бумаги. В некоторых случаях долгосрочные обязательства могут быть погашены при наступлении предварительной даты, т. е. за несколько лет до официального срока погашения. В США — **Treasury-Bonds (T-Bond, бонды)**. Это самый важный индикатор ожиданий инфляции на рынках.

Рынки чаще пользуются количеством (чем ценой), когда речь идет об уровнях бондов. Как во всех обязательствах, количество 30-летних казначейских обязательств обратно пропорционально цене. Нет четкого соотношения между длинным бондом и долларом США. Но обычно сохраняется следующее отношение — падение цены бонда (рост количества) из-за инфляционного беспокойства может «придавить» доллар. Подъем же может явиться результатом сильных экономических данных. Однако поскольку поставка 30-летних обязательств начала сокращаться из-за действий Казначейства по их возмещению (выкупаются долги), роль 30-летнего бонда как эталонного теста постепенно передается его 10-летнему варианту. Будучи эталонным активом, длинные бонды перемещают потоки капитала по глобальным соображениям. Финансовый или политический беспорядок на рынках стран третьего мира вызывает горячий интерес к американским казначейским обязательствам из-за их безопасного характера, таким образом помогая доллару.

- **Eurobond (евробонды).**

- ♦ Облигация, выпускаемая за пределами страны происхождения эмитента, обычно его зарубежными филиалами. Эти облигации не обязательно должны продаваться в Европе, хотя их главный рынок находится в Лондоне. Номинал еврооблигаций устанавливается в валюте другой страны, депонирован-

ной в стране их выпуска, поэтому существуют евродолларовые и евройеновые облигации.

- ♦ Облигация, предлагаемая к продаже после эмиссии одновременно инвесторам разных стран.
- ♦ Облигация, гарантированная международным синдикатом.

5.2.5. Кредитные рейтинги

Кредитный рейтинг выражает мнение рейтинговой компании относительно способности и готовности эмитента своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства. Кредитные рейтинги могут присваиваться эмитенту (суверенному правительству, региональным и местным органам власти, корпорациям, финансовым институтам, объектам инфраструктуры, страховым компаниям, управляемым фондам) или отдельному долговому обязательству. Поскольку государственные ценные бумаги обеспечиваются имуществом страны, то долгосрочные кредитные рейтинги правительства можно отнести к рейтингу государственных ценных бумаг.

Важно подчеркнуть, что кредитный рейтинг, по какой бы шкале он ни присваивался, не является:

- рекомендацией относительно того, покупать, продавать или держать те или иные ценные бумаги,
- мнением о рыночной цене долговых обязательств и об инвестиционной привлекательности эмитента для конкретного инвестора.

Значения кредитных рейтингов по международной шкале

Самыми известными независимыми рейтинговыми агентствами являются (табл. 5.2.1):

- Moody's (<http://www.moody.com>);
- Standard & Poors (<http://www.sandp.ru>);
- Fitch Ibc. (<http://www.fitchibca.com>).

Долгосрочный рейтинг оценивает способность эмитента своевременно исполнять свои долговые обязательства. Долгосрочные рейтинги варьируются от наивысшей категории — «AAA» до самой

низкой — «D». Рейтинги в интервале от «AA» до «CCC» могут быть дополнены знаками «плюс» (+) или «минус» (–), обозначающими промежуточные рейтинговые категории по отношению к основным категориям.

Рейтинги категорий «AAA», «AA», «A» и «BBB» — рейтинги инвестиционного класса.

Рейтинги категорий «BB», «B», «CCC», «CC» и «C» — рейтинги, обладающие значительными спекулятивными характеристиками.

Таблица 5.2.1

Кредитные рейтинги

№ п/п	Moody's	S & P	Fitch Ibc.а	Толкование
1	2	3	4	5
1	Aaa	AAA	AAA	Очень высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства; самый высокий рейтинг
2	Aa	AA	AA	Высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства
3	A	A	A	Умеренно высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства, однако большая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях
4	Baa	BBB	BBB	Достаточная способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства, однако более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях
5	Ba	BB	BB	Вне опасности в краткосрочной перспективе, однако более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях
6	B	B	B	Более высокая уязвимость при наличии неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий, однако в настоящее время имеется возможность исполнения долговых обязательств в срок и в полном объеме
7	Caa	CCC	CCC	На данный момент существует потенциальная возможность невыполнения эмитентом своих долговых обязательств; своевременное выполнение долговых обязательств в значительной степени зависит от благоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий

Окончание табл. 5.2.1

1	2	3	4	5
8	Ca	CC	CC	В настоящее время высокая вероятность невыполнения эмитентом своих долговых обязательств
9	C	C	C	В отношении эмитента возбуждена процедура банкротства или предпринято аналогичное действие, но платежи или выполнение долговых обязательств продолжаются
10		SD		Выборочный дефолт по данному долговому обязательству при продолжении своевременных и полных выплат по другим долговым обязательствам
11	D	D	D	Дефолт по долговым обязательствам

Прогнозы

Прогноз рейтинга показывает возможное направление движения рейтинга в ближайшие два-три года.

- «Позитивный» — рейтинг может повыситься.
- «Негативный» — рейтинг может понизиться.
- «Стабильный» — изменение маловероятно.
- «Развивающийся» — возможно повышение или понижение рейтинга.

5.3. Производные финансовые инструменты

5.3.1. Фьючерсный рынок

Слово «фьючерс» невозможно точно перевести. В английском языке оно означает «будущее» во множественном числе. Этот термин возник в 60-х гг. XIX в. Так обозначались сделки, заключенные между американскими фермерами и переработчиками сельскохозяйственной продукции, которые регулярно торговали (прежде всего зерновыми) на оптовом рынке. Сделки предполагали торговлю не товарами, а стандартизированными обязательствами-контрактами на будущие поставки и платежи, гарантии по исполнению которых сторонами договора брала на себя Чикагская товарная биржа, которая была

основана в 1848 г. 82 купцами и на которой с самого начала осуществлялись операции с реальным товаром по предварительно согласованным между клиентами ценам. Это были срочные сделки с отсроченным исполнением, которые в американской практике называются «форвардными». Именно эта биржа реального товара впервые в истории превратилась в организованный фьючерсный рынок (биржу) с внедрением в 1865 г. обезличенных договоров купли-продажи.

Фьючерсный контракт — это стандартизированный биржевой контракт между двумя сторонами на покупку или продажу определенного товара или финансового инструмента. Согласно контракту, одна сторона (покупатель контракта) обязуется купить, а другая сторона (продавец контракта) — продать товар или финансовый инструмент по заранее оговоренной цене в обусловленную дату.

Условия стандартного договора определяют:

- товар (индексы, валюта, золото, нефть, пшеница, цветные металлы, скот) и другие финансовые инструменты;
- количество товара (сумма в валюте, вес золота в унциях, объем нефти в баррелях, объем пшеницы в бушелях, вес скота в фунтах);
- дату поставки товара (день и месяц, когда истекает срок исполнения контракта).

Цена фьючерсного контракта формируется непосредственно на бирже в зависимости от соотношения спроса и предложения. Цена контракта — это сумма денег, которую покупатель (продавец) контракта обязуется заплатить (принять) при покупке (поставке) за установленное количество оговоренного товара в момент истечения срока контракта.

Покупка фьючерсного контракта не подразумевает предоплату всей суммы денег, равной цене товара в количестве, определенном контрактом. Необходимым требованием является гарантийный депозит — так называемая первоначальная маржа (initial margin), — величина которой изменяется в зависимости от фьючерсного продукта. В биржевой практике маржа колеблется от 2 до 10% от стоимости всего количества товара, оговоренного в контракте. Маржа выполняет функцию залога, который частично удерживается при возврате в случае неблагоприятной динамики рынка. Существует также вариационная (поддерживающая) маржа (variation margin). Первоначаль-

ная маржа всегда больше вариационной маржи, которая необходима для поддержания открытой позиции. Если на залоговом счете не хватает средств для поддержания вариационной маржи, возникает margin call — требование о пополнении маржинального счета. В этом случае, если в течение следующего рабочего дня счет не пополняется, брокер автоматически закрывает позицию по текущей рыночной цене.

Фьючерсный контракт может быть расчетным (cash settlement) или поставочными (deliverable). Если участник биржи не заинтересован в действительной оплате или покупке товара, то он закрывает свои открытые позиции за несколько дней до срока истечения (экспирации) фьючерсного контракта.

Спецификация фьючерсных контрактов

Месяц	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Код	F	G	H	J	K	M	N	Q	U	V	X	Z

Валюты

Товар	Размер контракта	Месяц поставки	Символ	Тик	Цена пункта
Australian Dollar	100 000	H, M, U, Z	AD	0.0001 (\$10)	1 pt = \$10
British Pound	62 500	H, M, U, Z	BP	0.0002 (\$12,50)	1 pt = \$6,25
Canadian Dollar	100 000	H, M, U, Z	CD	0.0001 (\$10)	1 pt = \$10
Euro-Currency	125 000	H, M, U, Z	EC	0.0001 (\$12,50)	1 pt = \$12,50
Japanese Yen	1 250 000	H, M, U, Z	JY	0.000001 (\$12,50)	1 pt = \$12,50
Swiss Franc	125 000	H, M, U, Z	SF	0.0001 (\$12,50)	1 pt = \$12,50

Индексы

Товар	Размер контракта	Месяц поставки	Символ	Тик	Цена пункта
E-Mini S & P	\$50 × Index val.	H, M, U, Z	ES	0.25 pt (\$12,50)	1pt = \$50
E-Mini NASDAQ 100	\$20 × Index val.	H, M, U, Z	EN	0.50 pt (\$10,00)	1pt = \$20
NASDAQ 100	\$100 × Index val.	H, M, U, Z	ND	0.50 pt (\$50)	1pt = \$100
NIKKEI 225	\$5 × Index val.	H, M, U, Z	NK	5 pt (\$25)	1pt = \$5
S & P 500	\$250 × Index val.	H, M, U, Z	SP	0.10 pt (\$25)	1pt = \$250

Как правило, биржи устанавливают четыре месяца поставки для одного фьючерсного инструмента в течение года. Например, для японской йены это март–июнь–сентябрь–декабрь (H, M, U, Z). Однако иногда количество месяцев может быть больше или меньше. Дата поставки, как правило, приходится на середину месяца.

Приведем несколько примеров.

1. Фирма, занимающаяся производством кондитерских изделий, опасается, что через 3 месяца цены на какао-бобы вырастут, что приведет к росту себестоимости ее продукции, т. е. к недополучению ею прибыли, а, возможно, и к убыткам. Чтобы снизить риск, она заключает фьючерсный контракт на покупку какао бобов со сроком исполнения через 3 месяца.

2. Японская фирма поставляет товар в США и получает оплату за него в долларах, которые затем конвертирует в йены. Для хеджирования риска роста курса йены к доллару фирма покупает фьючерс JPY/USD.

В задачу спекулянтов входит извлечь прибыль из изменения котировок на фьючерсы, покупая контракты по низкой цене и продавая их по более высокой цене до истечения срока. Спекулируя на рыночных ценах, спекулянты обеспечивают высокую ликвидность фьючерсного рынка, но не ставят целью довести контракт до поставки.

Торги фьючерсными контрактами проходят в форме аукционов на специальных площадках (pit) товарно-фьючерсных бирж.

В 70-х гг. переход к плавающим валютным курсам привел к росту объемов фьючерсных операций на валютных биржах, при этом тенденция на валютном рынке чаще всего совпадает с тенденцией валютного фьючерса. Во второй половине 70-х гг. рост колебаний процентных ставок на рынках краткосрочного и долгосрочного капитала привел к тому, что в США объектами фьючерсных сделок стали также казначейские векселя, среднесрочные и долгосрочные облигации. Срочные сделки с этими долговыми инструментами получили название «процентных фьючерсов».

Большинство спекулянтов, торгующих фьючерсными контрактами, в качестве инструментов торговли выбирают все же товарные фьючерсы: зерно, нефть, кофе, золото, медь, серебро, сахар, газ и др.

Фьючерсные контракты на процентную ставку фондов. Ожидания процентной ставки могут проявиться через фьючерсы на процентную ставку фондов (Fed Funds rate). Цена контракта показывает ожидания, связанные с изменением уровня ставки фондов в будущем. Следовательно, фьючерс — ценный барометр рыночных ожиданий изменений в политике Федеральной резервной системы.

Фьючерсные контракты на 3-месячный евродоллар. В то время как фьючерс на Fed Funds отражает ожидания Fed Funds rate в будущем, 3-месячный евродолларовый контракт делает то же самое для процентной ставки на 3-месячных евродолларовых депозитах. К примеру, разница между фьючерсами на 3-месячные евродоллар и евройену является ориентиром в определении ожиданий по USD/JPY.

3-месячный еврофьючерс (Euribor). Контракт отражает ожидания рынков на 3-месячных депозитах евро-Euro (euribor). Различие между фьючерсами на 3-месячный наличный евродоллар и на депозит евро-Euro — обязательная составляющая в определении ожиданий EUR/USD.

3-месячный еврошвейцарский фьючерс. Контракт отражает ожидания рынков на 3-месячных еврошвейцарских депозитах в будущее. Разница между фьючерсами на 3-месячные евродолларовые и еврошвейцарские депозиты — переменная в определении ожиданий USD/CHF.

3-месячный фьючерс евростерлинга (короткий стерлинг). Контракт отражает ожидания рынков на 3-месячный евростерлинг. Разница между фьючерсами на 3-месячные евродоллар и евростерлинг — обязательная переменная в определении ожиданий по GBP/USD.

5.3.2. Рынок опционов

Опционом называется контракт между двумя сторонами, который дает покупателю право (но не налагает на него обязательство) купить или продать определенное количество товаров или финансовых инструментов по согласованной цене в определенный момент времени. Покупатель опциона платит продавцу премию (*premium*) за право купить или не купить (продать или не продать)

по своему усмотрению инструмент торговли по заранее установленной цене. Премия является невозвратной. Покупатель опциона становится его владельцем, продавец опциона называется автором. Опцион покупателя (сделка с предварительной премией) дает владельцу право купить установленное количество товара по согласованной цене за определенный промежуток времени. Опцион продавца (сделка с обратной премией) дает владельцу право продать установленное количество товара по согласованной цене за определенный период времени.

Опцион колл (*call option*) — контракт, который дает покупателю право купить товар в течение определенного временного интервала по оговоренной цене. Продавец получает деньги (премию) за продажу этого права. Контракт обязывает продавца поставить товар, если покупатель использует свое право на покупку.

Опцион пут (*put option*) — опционный контракт, дающий право продать товар по установленной цене в течение определенного срока. Пут приобретается в ожидании падения цен. Если ожидается повышение цен, пут можно продать.

Опционы, как и другие подобные сделки, могут быть использованы либо для хеджирования (иными словами, для сокращения убытков по основным сделкам, если убытки возникнут), либо для спекулятивной торговли, когда участники сделок рискуют в надежде получить прибыль.

Основное различие между опционом и другими сделками состоит в том, что опцион дает право, но не налагает обязательств. Владелец опциона не берет на себя обязательства, подобные тем, которые берет на себя покупатель фьючерсного контракта.

Опционы на финансовые активы существуют уже много лет. Однако только в последние десятилетия рынок опционов расширился и распространился на биржи. До 1973 г. опционы были приспособлены к потребностям индивидуального клиента, чтобы отвечать определенным требованиям. Это были, главным образом, опционы на товары, а не на финансовые активы. В 1973 г. на Чикагской бирже опционов были представлены стандартные опционы на ценные бумаги. К 1984 г. данный рынок вырос и стал вторым в мире рынком ценных бумаг с точки зрения стоимости этих бумаг в американских долларах.

В настоящее время на всех биржах мира можно торговать опционами на самые разные ценные бумаги, индексы ценных бумаг, товары, процентные ставки, иностранные валюты и некоторые срочные контракты. В конце 80-х гг. опционы появились на биржах в различных частях света.

Различают два вида опционов: европейский и американский. Эти термины отражают только место происхождения и сейчас не имеют никакого географического смысла.

- Европейский опцион дает право покупателю требовать исполнения опциона только в последний день его действия (дату экспирации).
- Американский опцион дает право покупателю реализовать опцион в любое время до окончания срока действия, включая и сам этот день (дату экспирации).

Опционы можно заключать как на биржах, так и на внебиржевом рынке, когда между двумя сторонами заключается коммерческая сделка. Торговые операции с опционами на срочные сделки осуществляются на биржах, с опционами заемщика и кредитора — вне биржи.

Биржевые опционы имеют следующие характеристики:

- фиксированные конечные сроки действия, обычно через 3-месячные интервалы в третью среду марта, июня, сентября и декабря;
- срок погашения обычно до двух лет;
- фиксированные объемы контракта;
- так как опционы продаются на контролируемых биржах, торговля ими находится под пристальным наблюдением. Расчетная палата биржи выступает в каждой сделке в качестве участника, и, таким образом, риск неплатежа по ссуде стандартизирован и лимитирован;
- цены назначаются публично, т. е. сделка между маклерами на бирже осуществляется в открытую. Цены сообщаются на информационных табло и вместе с дополнительной информацией печатаются в газетах и журналах.

5.3.3. Форвардный контракт

Forward contract (deal) — форвардный контракт — соглашение между двумя сторонами, которые договариваются о будущей покупке или продаже указанного товара или финансового инструмента. Отличается от фьючерсного контракта тем, что заключается непосредственно между участниками, а не через клиринговую организацию, т. е. является инструментом внебиржевого рынка. Условия форвардного контракта оговариваются покупателем и продавцом в произвольной форме, тогда как условия фьючерсных контрактов устанавливают биржи и они стандартизированы. Вся ответственность за исполнение обязательств по контракту ложится на стороны сделки.

5.3.4. Товарно-фьючерсные биржи

На мировом фьючерсном рынке центральную роль играют товарно-фьючерсные биржи США.

CBOT (<http://www.cbot.com>) — **Chicago Board of Trade**.

Фьючерсы: Пшеница, Ангидрит аммония, Кукуруза, Диамониум фосфат, Овес, Неочищенный рис, Соевые бобы, Соевая мука, Соевое масло, Муниципальные облигации США, Облигации Казначейства США, Серебро, Индекс Dow Jones.

Опционы: Пшеница, Кукуруза, Овес, Неочищенный рис, Соевые бобы, Соевая мука, Соевое масло, Индекс Dow Jones, Муниципальные облигации США, Облигации Казначейства США.

CME (<http://www.cme.com>) — **Chicago Mercantile Exchange**.

Фьючерсы и Опционы: Австралийский доллар, Британский фунт, Канадский доллар, Евро, Французский франк, Японская йена, Мексиканский песо, Швейцарский франк, Рогатый скот, Свиные пупки, Масло, Неоторцованные пиломатериалы, Доски стандарта OSB (Oriented Strand Board), Индексы S & P 500, Mini S & P, FT-SE 100, MMI, NASDAQ 100, Nikkei 225, Russell 2000, S & P MidCap 400, EuroYen, Fed Funds Rate, LIBOR (1 month), Муниципальные облигации США.

NYMEX (<http://www.nymex.com>) — **Division of New York Mercantile Exchange.**

Фьючерсы: Сырая нефть, Нью-йоркский Харборский бензин, Мазут, Природный газ, Пропан, Палладий, Платина.

Опционы: Сырая нефть, Нью-йоркский Харборский бензин, Мазут, Природный газ, Платина.

COMEX (<http://www.nymex.com>) — **Division of New York Mercantile Exchange.**

Фьючерсы и Опционы: Медь, Золото, Серебро.

CSCE (<http://www.csce.com>) — **Coffee, Sugar & Cocoa Exchange, Inc.**

Фьючерсы: Масло, Сыр Чеддер, Какао, Сырое молоко, Нежирное сухое молоко, Кофе «С», Кофе Бразильский, Сахар #11 (мировой), Сахар #14 (внутренний), Сахар белый.

Опционы: Масло, Сыр Чеддер, Какао, Сырое молоко, Нежирное сухое молоко, Кофе «С», Сахар #11 (мировой).

KCBT — Kansas City Board of Trade.

Фьючерсы: Пшеница, Индексы Mini-Value Line, Value-Line.

Опционы: Пшеница.

CTN (<http://www.nyce.com>) — **New York Cotton Exchange.**

Фьючерсы: Хлопок, Доллар индекс, Облигации казначейства США.

Опционы: Индекс доллара США, Хлопок, Апельсиновый сок.

LIFFE (<http://www.liffe.com>) — **London International Financial Futures Exchange.**

EOE — European Options Exchange.

Deutsche Terminboerse (DTB).

Singapore International Monetary Exchange (SIMEX).

5.4. Фондовые индексы

Фондовый индекс отражает среднюю динамику фондового рынка. Значения индексов находятся в прямой зависимости от цен на акции, входящие в расчет соответствующего индекса. В расчет

индекса не входят акции иностранных компаний. В зависимости от того, какие ценные бумаги составляют выборку, используемую при расчете индекса, он может характеризовать рынок в целом, рынок определенного класса ценных бумаг (государственные обязательства, корпоративные облигации, акции и т. п.), отраслевой рынок (ценные бумаги компаний одной отрасли: телекоммуникации, транспорт, страхование, интернет-сектор и т. п.). Сравнение динамики различных индексов может показать, какие сектора экономики развиваются самыми быстрыми темпами. Индекс может представлять национальный фондовый рынок в целом или определенную торговую площадку на этом рынке (например, индекс фондовой биржи). Фондовые индексы рассчитываются и публикуются различными организациями, чаще всего информационными или рейтинговыми агентствами и фондовыми биржами.

Через сопоставление текущего значения индекса с его предыдущими значениями можно оценить поведение рынка, его реакцию на те или иные изменения макроэкономической ситуации, различные корпоративные события (слияния, поглощения, дробления акций, отставки и назначения ведущих менеджеров), спекулятивные процессы. Как и любые ценные бумаги, индексы и входящие в него акции торгуются в национальной валюте. Рост индекса указывает на хорошее состояние экономики страны, что влечет за собой укрепление валюты, а также привлекает иностранных инвесторов, которые для участия в операциях на фондовом рынке покупают национальную валюту. Существует и обратная связь валютного и фондового рынков, так стремительный рост валютного курса способствует укреплению фондового рынка, т. е. усилению фондовых индексов.

Анализ валютного рынка с использованием фондовых индексов проводят в двух направлениях.

- На основе дифференциала индексов двух стран, валюты которых входят в котируемую пару, например GBP/USD — FTSE 100/DJIA. При анализе с помощью фондовых индексов евро приходится пользоваться не двумя, а, как минимум, тремя индексами, что делает анализ более трудоемким.
- Для анализа валютного рынка через фондовые индексы можно использовать технический анализ, что поможет прогнозировать дальнейшую динамику индекса.

Общий принцип взаимосвязи движения фондового индекса с валютным курсом представлен на рис. 5.4.1.

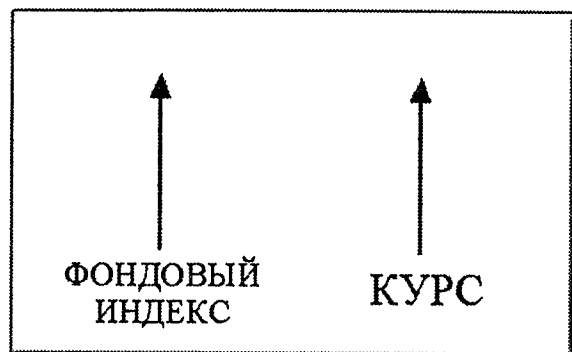


Рис. 5.4.1. Общий принцип взаимосвязи движения фондового индекса с валютным курсом

5.4.1. Фондовые индексы США

Индексы Доу-Джонса

Существует 4 индекса Доу-Джонса.

1. Промышленный индекс Доу-Джонса (The Dow Jones Industrial Average, DJIA).
2. Транспортный индекс Доу-Джонса (The Dow Jones Transportation Average, DJTA).
3. Коммунальный индекс Доу-Джонса (The Dow Jones Utility Average, DJUA).
4. Составной индекс Доу-Джонса (The Dow Jones Composite Average, DJCA), составляемый на базе трех вышеперечисленных.

Индексы Доу-Джонса обслуживаются и рассматриваются редакторами «Уолл-Стрит джурнал» (*The Wall Street Journal*). Для того чтобы ряд значений шел непрерывно, изменения компонентов индексов допускается редко, и вообще происходят только после корпоративных приобретений или других драматических изменений в основном бизнесе компонента. Когда такой случай наступает, компонент заменяется, а индекс пересматривается.

Нет никаких определенных правил для выбора компонентов. В состав индекса входят только акции тех компаний, которые имеют превосходную репутацию, демонстрируют постоянный рост, представляют интерес для большого количества инвесторов и точно соответствуют сектору, представленному индексом.

В отличие от DJTA и DJUA, которые включают только акции транспортных и коммунальных корпораций, DJIA не ограничен традиционно определенными индустриальными акциями. Вместо этого индекс служит мерой полного американского рынка, закрывая такие разнообразные отрасли промышленности, как финансовые услуги, технология, розничная продажа, развлечения и товары народного потребления.

Вычисление индексов Доу-Джонса

Расчет индексов Доу-Джонса уникален, так как индексы представляют взвешенную цену, а не взвешенную капитализацию рынка. Их изменение затрагивается только изменениями в ценах акций.

Когда индексы были впервые созданы, они рассчитывались путем сложения всех компонентов и деления на число компонентов. Позже была введена практика расчета делителя (divisor), чтобы сгладить эффект от слияния, раздела корпораций и других корпоративных действий. Индекс котируется в пунктах.

С 31 декабря 2002 г. значения делителя составляют:

- DJIA — 0,142 799 2;
- DJTA — 0,232 835 26;
- DJUA — 1,714 926 23.

Пример расчета индекса Доу-Джонса

Например, в состав индекса входят акции четырех корпораций. $A = 26$, $B = 20$, $C = 45$, $D = 17$, т. е. средняя цена на конец рабочего дня составляет 27.

Корпорация C слилась с другой компанией и выпустила акции E с ценой 37. Если вести простой пересчет, то мы увидим резкий скачок — средняя цена составит 25. Для того чтобы избежать подобных скачков, поступают следующим образом: сумма цен акций делится не на их количество, а на некоторый знаменатель X — деноминатор

(divisor), который выбирается из условия, что индекс откроется с тем же значением, с которым закрылся вчера.

$$(A + B + D + E) / X = 27.$$

Таким образом,

$$X = (26 + 20 + 37 + 17) / 27 = 3,704.$$

Промышленный индекс Доу-Джонса (The Dow Jones Industrial Average, DJIA) является простым средним показателем движения курсов акций 30 крупнейших промышленных корпораций.

Компоненты промышленного индекса Доу-Джонса по состоянию на январь 2004 г. приведены в табл. 5.4.1.

Когда Чарльз Доу впервые 26 мая 1896 г. обнародовал промышленный индекс, фондовый рынок не был еще так популярен. Благоразумные инвесторы покупали облигации, которые приносили предсказуемый процент и были обеспечены реальными машинами, фабричными зданиями и другими твердыми активами. Сегодня же акции обычно рассматриваются как инвестиционное мобильное средство даже консервативными инвесторами. Сейчас круг инвесторов расширился далеко за пределы Уолл-Стрит.

Промышленный индекс Доу-Джонса был создан с целью упорядочить информацию с фондового рынка, ведь 100 лет назад даже люди на Уолл-Стрит с трудом разбирались в ежедневном беспорядке, и понять динамику рынка было невероятно трудно. Чарльз Доу изобрел фондовый индекс, чтобы извлечь смысл из этого беспорядка. Он начал в 1884 г. с 11 акций, большинство из них (9) представляли железные дороги, которые были первыми большими национальными корпорациями. Индекс обеспечил удобную точку отсчета для того, чтобы сравнить индивидуальные акции с курсом рынка, и для того, чтобы сравнить рынок с другими индикаторами экономических условий.

Сначала индекс публиковался нерегулярно, ежедневная публикация в «**Уолл-Стрит джорнал**» началась 7 октября 1896 г. В 1916 г. DJIA расширился до 20 акций; с 1928 г. в состав промышленного индекса входит 30 корпораций. Также, начиная с 1928 г., редакторы журнала начали вычислять среднее число с использованием делителя.

Таблица 5.4.1

Компоненты DJIA по состоянию на январь 2004 г.

Company	Ticker / Sedol	Primary Group
3M Co.	MMM	Industrial Diversified
Alcoa Inc.	AA	Aluminum
Altria Group Inc.	MO	Tobacco
American Express Co.	AXP	Diversified Financial
AT & T Corp.	T	Fixed-Line Communications
Boeing Co.	BA	Aerospace
Caterpillar Inc.	CAT	Heavy Machinery
Citigroup Inc.	C	Diversified Financial
Coca-Cola Co.	KO	Soft Drinks
E. I. DuPont de Nemours & Co.	DD	Chemicals Commodity
Eastman Kodak Co.	EK	Recreational Products & Services
Exxon Mobil Corp.	XOM	Oil Companies Major
General Electric Co.	GE	Industrial Diversified
General Motors Corp.	GM	Automobile Manufactuters
Hewlett-Packard Co.	HPQ	Computers
Home Depot Inc.	HD	Retailers Specialty
Honeywell International Inc.	HON	Industrial Diversified
Intel Corp.	INTC	Semiconductors
International Business Machines Corp.	IBM	Computers
International Paper Co.	IP	Paper Products
J. P. Morgan Chase & Co.	JPM	Banks Ex-S&L
Johnson & Johnson	JNJ	Pharmaceuticals
McDonald's Corp.	MCD	Restaurants
Merck & Co. Inc.	MRK	Pharmaceuticals
Microsoft Corp.	MSFT	Software
Procter & Gamble Co.	PG	Household Products Nondurable
SBC Communications Inc.	SBC	Fixed-Line Communications
United Technologies Corp.	UTX	Aerospace
Wal-Mart Stores Inc.	WMT	Retailers Broadline
Walt Disney Co.	DIS	Broadcasting

Промышленный индекс Доу-Джонса, по данным DJ U. S. Total Market Index, составляет более чем 28% американского инвестиционного рынка (\$8,9 трлн с 31 декабря 2002 г.).

Промышленный индекс Доу-Джонса — наиболее часто упоминаемый в газетах, на телевидении и в Интернете индикатор рынка. Помимо того, что промышленный индекс является самым старым, два других фактора играют роль в его широко распространенной популярности: он понятен большинству людей и надежно указывает основную тенденцию рынка.

Для промышленного индекса Доу-Джонса:

- максимальное историческое значение (Life High) — 11 993 п. — 24.09.99 г.;
- минимальное историческое значение (Life Low) — 41,2 п. — 1932 г. («Великая депрессия»).

Транспортный индекс Доу-Джонса (The Dow Jones Transportation Average, DJTA) является средним показателем, характеризующим движение цен на акции 20 транспортных корпораций (авиакомпаний, железнодорожных и автодорожных компаний).

Компоненты транспортного индекса Доу-Джонса по состоянию на январь 2004 г. приведены в табл. 5.4.2.

Промышленный индекс Доу-Джонса хотя и является самым известным американским индексом, но звание первого и самого старого индекса по праву принадлежит Транспортному индексу Доу-Джонса. Первый индекс Доу-Джонса, предложенный в 1884 г. Чарльзом Доу, соучредителем Dow Jones & Company, которая была издателем известной финансовой газеты «Wall Street Journal», был составлен из акций девяти железных дорог, включая New York Central и Union Pacific, и двух нежелезнодорожных компаний — Pacific Mail Steamship и Western Union. Это был предок современного транспортного индекса. В то время действительно сильные компании были представлены прежде всего железными дорогами.

В 1896 г. Доу издал список 20 «активных» акций, 18 из которых были железнодорожными, и это был прямой предшественник промышленного индекса. В этот же самый год появился промышленный индекс Доу-Джонса. 8 сентября 1896 г. индекс составлял 48,55 пунктов. С тех пор к железным компаниям типа Union Pacific (единственный компонент, оставшийся от первого индекса) при-

Таблица 5.4.2

Компоненты DJTA по состоянию на январь 2004 г.

Company	Ticker / Sedol	Primary Group
Alexander & Baldwin Inc.	ALEX	Marine Transport
AMR Corp.	AMR	Airlines
Burlington Northern Santa Fe Corp.	BNI	Railroads
C.H. Robinson Worldwide Inc.	CHRW	Trucking
CNF Inc.	CNF	Trucking
Continental Airlines Inc. Cl B	CAL	Airlines
CSX Corp.	CSX	Railroads
Delta Air Lines Inc.	DAL	Airlines
Expeditors International of Washington Inc.	EXPD	Air Freight
FedEx Corp.	FDX	Air Freight
GATX Corp.	GMT	Industrial Services
J. B. Hunt Transport Services Inc.	JBHT	Trucking
Norfolk Southern Corp.	NSC	Railroads
Northwest Airlines Corp.	NWAC	Airlines
Ryder System Inc.	R	Transportation Services
Southwest Airlines Co.	LUV	Airlines
Union Pacific Corp.	UNP	Railroads
United Parcel Service Inc. Cl B	UPS	Air Freight
USF Corp.	USFC	Trucking
Yellow Roadway Corp.	YELL	Trucking

соединились такие компании, как Delta Air Lines, Federal Express and Ryder System.

Аналитическая система на основе индексов Доу работает примерно так, как описано далее. Считается, что транспортный индекс Доу-Джонса должен «удостоверить» движение промышленного индекса для подтверждения силы текущего тренда. Если акции промышленных предприятий достигают нового максимума, транспортные также должны достигнуть нового максимума, чтобы «подтвердить» тенденцию. Тенденция полностью изменяется, когда оба средних числа испытывают острые спады в пределах того же самого времени.

Коммунальный индекс Доу-Джонса (The Dow Jones Utility Average, DJUA) является средним показателем движения курсов акций 15 компаний, занимающихся газо- и электроснабжением.

Компоненты коммунального индекса Доу-Джонса по состоянию на январь 2004 г. приведены в табл. 5.4.3.

Коммунальный индекс Доу-Джонса — самый молодой из трех индексов Доу-Джонса; он дебютировал в январе 1929 г. Согласно мнению аналитиков, которые изучают индексы, повышение курсов акций коммунальных корпораций указывает на то, что инвесторы ожидают падения процентных ставок. Дело в том, что коммунальщики — большие заемщики, и их прибыль увеличивается при низких процентных ставках и наоборот. Коммунальный индекс имеет

Таблица 5.4.3

Компоненты DJUA по состоянию на январь 2004 г.

Company	Ticker / Sedol	Primary Group
Alexander & Baldwin Inc.	ALEX	Marine Transport
AMR Corp.	AMR	Airlines
Burlington Northern Santa Fe Corp.	BNI	Railroads
C. H. Robinson Worldwide Inc.	CHRW	Trucking
CNF Inc.	CNF	Trucking
Continental Airlines Inc. CI B	CAL	Airlines
CSX Corp.	CSX	Railroads
Delta Air Lines Inc.	DAL	Airlines
Expeditors International of Washington Inc.	EXPD	Air Freight
FedEx Corp.	FDX	Air Freight
GATX Corp.	GMT	Industrial Services
J. B. Hunt Transport Services Inc.	JBHT	Trucking
Norfolk Southern Corp.	NSC	Railroads
Northwest Airlines Corp.	NWAC	Airlines
Ryder System Inc.	R	Transportation Services
Southwest Airlines Co.	LUV	Airlines
Union Pacific Corp.	UNP	Railroads
United Parcel Service Inc. CI B	UPS	Air Freight
USF Corp.	USFC	Trucking
Yellow Roadway Corp.	YELL	Trucking

тенденцию уменьшаться, когда инвесторы ожидают повышения процентных ставок. Из-за этой чувствительности к процентной ставке коммунальный индекс расценивается некоторыми как ведущий индикатор для фондовой биржи в целом.

В отличие от промышленного индекса, который подвергся больше чем 100 изменениям за 100 с лишним лет, коммунальный индекс был относительно неизменен. Большинство изменений в последние годы — это результат слияний компаний и приобретений.

Первоначально коммунальный индекс включал 18 акций, а 6 месяцев спустя, 1 июля 1929 г., их число было увеличено до 20-ти, 2 июня 1938 г. количество акций было уменьшено до 15 — на этом уровне индекс остается до сих пор.

NASDAQ (National Association of securities Dealers Automated Quotations)

National Association of Securities Dealers — Профессиональная некоммерческая организация саморегулирования банков и брокерских фирм, специализирующихся на торговле ценными бумагами на внебиржевом рынке США. NASD регулирует торговлю на внебиржевом рынке, устанавливает правила и стандарты для своих членов, принимает экзамены брокеров, устанавливает дисциплинарные меры.

NASD создана в 1939 г. под эгидой Конференции инвестиционных банкиров и Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) во исполнение Закона Мэлоуни (1938 г.), который внес изменения в Закон о ценных бумагах 1934 г. и требовал регулирования внебиржевого рынка через специальные ассоциации дилеров.

Правление NASD состоит из 27 членов, а текущая работа NASD ведется по 13 округам. Все учреждения — члены NASD должны отвечать жестким требованиям, и NASD периодически проводит проверки их финансового положения и соответствия литературы для инвесторов положениям Закона.

Торговая система NASDAQ — это всемирная электронная система торговли, которая начала свою работу в 1971 г. Сегодня почти 5000 компаний, в число которых входят как небольшие динамично развивающиеся фирмы, так и гигантские корпорации, торгуют своими ценными бумагами на этом электронном рынке.

В NASDAQ используются современные информационные и компьютерные технологии, с помощью которых маркетмейкеры торговой системы взаимодействуют друг с другом в надежде поймать самые выгодные цены покупки или продажи ценных бумаг. Приблизительно 500 маркетмейкеров, представляющих самые значительные финансовые компании мира, совершили в первой половине 2000 г. 61 092 сделки. Маркетмейкеры NASDAQ используют собственные капиталы для операций с ценными бумагами, котируемыми на этой торговой площадке.

Отличительные особенности NASDAQ — активная непрерывная торговля, хорошо организованная торговая система, немедленное выполнение заявок больших и малых инвесторов. В NASDAQ реализована распределенная структура участия в торговле ценными бумагами. Участников NASDAQ условно можно разделить на две основные группы:

- маркетмейкеры — индивидуальные дилеры, которые открыто конкурируют друг с другом, выполняя заказы инвесторов на покупку/продажу ценных бумаг;
- электронные системы коммуникаций (ECN — Electronic Communications Network) — торговые системы, в которых при обработке заявок на покупку/продажу ценных бумаг используются аукционные принципы.

NASDAQ Composite Index. Был создан 8 февраля 1971 г. и установлен в размере 100 пунктов. Измеряет рыночную стоимость всех обыкновенных акций американских и иностранных компаний, котирующихся в торговой системе NASDAQ. Изменение цены любой из ценных бумаг повышает или понижает величину индекса пропорционально рыночной стоимости ценных бумаг. Рыночная стоимость какого-либо вида ценных бумаг вычисляется умножением цены последней сделки на общее количество данных ценных бумаг, выпущенных в обращение. NASDAQ Composite Index — рыночный индикатор рынка, представляющего широкий спектр отраслей промышленности, от компьютеров и игрушек до медицинских приборов. Индекс включает ценные бумаги 4862 компаний — больше, чем любой другой рыночный индикатор. В результате масштабного подхода к выбору ценных бумаг NASDAQ Composite

Index может рассматриваться как более представительный индекс, чем S & P 500 или Dow Jones Industrial Average (DJIA), который содержит только 30 крупнейших компаний.

NASDAQ Composite Index:

- максимальное историческое значение (Life High) — 4816,35 п. — 24.03.00 г.;
- минимальное историческое значение (Life Low) — 993,01 п. — 12.01.98 г.

NASDAQ-100 Index. Включает ценные бумаги 100 крупнейших (не финансовых) компаний, котирующихся в торговой системе NASDAQ. Все компании, отраженные в этом индексе, должны работать в NASDAQ (или на других ведущих биржах мира) не менее двух лет и иметь минимальный ежедневный объем торговли, который эквивалентен 100 000 акций.

NASDAQ Financial-100 Index. Представляет 100 крупнейших финансовых компаний, котирующих свои акции в системе NASDAQ. Этот индекс был введен в действие 31 января 1985 г. Начальный уровень был определен как 250 пунктов.

NASDAQ National Market Composite Index. Является субиндексом NASDAQ Composite Index. Этот индекс включает все компании, которые представлены в NASDAQ Composite Index, а также котируются в NASDAQ National Market. Индекс появился 10 июля 1984 г. с начальным уровнем в 100 пунктов.

ИНДЕКСЫ STANDARD & POOR'S

Standard & Poor's Composite 500 Index. В состав индекса входят 400 индустриальных, 20 транспортных, 40 коммунальных и 40 финансовых компаний. Взвешен по рыночной капитализации. Охватывает примерно 80% общей капитализации компаний, торгуемых на Нью-Йоркской фондовой бирже. Капитализация компаний в выборке составляет от \$73 млн до \$75 млн.

Standard & Poor's Composite 500 Index:

- максимальное историческое значение (Life High) — 1553,11 п. — 24.03.00 г.;
- минимальное историческое значение (Life Low) — 38,98 п. — 19.12.57 г.

Standard & Poor's 400 Index (S & P Midcap). Аналогичен S & P 500, но охватывает 400 промышленных компаний, капитализация которых варьируется от \$85 млн до \$6,8 млн.

Standard & Poor's 100. Аналогичен S & P 500, но охватывает только 100 акций, на которые существуют опционные контракты на Чикагской бирже опционов. OEX — название опциона на данный индекс, являющегося одним из самых популярных и торгуемых опционов.

Value Line Composite. Взвешенный по цене индекс как противоположность индексу, взвешенному по капитализации. Некоторые считают, что данный индекс дает лучшее представление об эффективности инвестиций, так как отдельные акции не перевешивают в нем, и большинство индивидуальных инвесторов не строят свой портфель с взвешиванием по рыночной капитализации (пока они не покупают индексные фонды).

Wilshire 5000. Индекс охватывает все компании, имеющие головной офис в США, для которых доступна информация по цене. Исторически сложилось, что компании из розовых листков были не включены в индекс, но с прогрессом способов передачи информации список компаний, входящих в индекс, увеличился до более чем 7000. Индекс взвешен по рыночной капитализации. Так как некоторые компании, входящие в индекс S & P 500, имеют головной офис за пределами США, неверно утверждать, что Wilshire 5000 включает S & P 500.

Индекс Нью-йоркской фондовой биржи NYSE INDEX

NYSE (New York Stock Exchange) Index. Взвешенный по рыночной стоимости показатель движения курсов акций всех корпораций, зарегистрировавших свои бумаги на Нью-йоркской фондовой бирже, т. е., по сути, этот показатель представляет собой среднюю цену на акцию по всем компаниям на Нью-йоркской фондовой бирже, взвешенный по рыночной стоимости акций каждой корпорации (с соответствующими корректировками по факторам дробления акций, слияний и поглощений).

В отличие от индекса Доу-Джонса, который выражается в пунктах, индекс **NYSE** выражается в долларах. Операции с опционами

по этому индексу осуществляются на самой Нью-йоркской фондовой бирже. Операции с фьючерсными контрактами осуществляются на Нью-йоркской бирже фьючерсов, которая является подразделением Нью-йоркской фондовой биржи.

Индекс Американской фондовой биржи AMEX

Американская фондовая биржа публикует два основных индекса, которые исчисляются на совершенно разной основе.

AMEX Major Market Index (*основной рыночный индекс AMEX*). Является простым средним показателем движения цен 20 ведущих промышленных корпораций.

Он был задуман Американской фондовой биржей в качестве субститута промышленного индекса Доу-Джонса. Хотя он рассчитывается и публикуется Американской фондовой биржей, в его состав входят акции корпораций, зарегистрированных на Нью-йоркской фондовой бирже. Примечательно, что 15 из них являются также компонентами промышленного индекса Доу-Джонса. Операции с фьючерсами по этому индексу осуществляются на Чикагской торговой бирже.

AMEX Market Value Index (*индекс рыночной стоимости Американской фондовой биржи*). Исчисляется на принципиально иной основе: он является показателем, взвешенным по рыночной стоимости всех выпущенных акций тех корпораций, которые включены в него в качестве компонентов. Впервые он был опубликован в сентябре 1973 г. Он включает в себя в качестве компонентов более 800 выпусков акций, представляющих ценные бумаги корпораций всех крупных отраслевых групп, зарегистрированных на Американской фондовой бирже, включая, помимо обыкновенных акций, американские депозитные свидетельства и подписные сертификаты.

С технической точки зрения он является уникальным в силу того, что при его расчете предполагается, что дивиденды в форме наличных, выплачиваемые по входящим в его состав акциям, реинвестируются, и на этой основе они отражаются в индексе. Опционы по этому индексу котируются на Американской фондовой бирже.

Пример. 22.10.2003 г. Негативное влияние на курс доллара оказало падение американских фондовых индексов сразу после открытия торгов. В условиях достаточно низкой активности, которая на-

блюдается на рынке FOREX, поведение американских фондовых индексов оказало достаточно значительное влияние на курс доллара. Несколько крупных компаний, включенных в индекс Dow Jones, опубликовали убыточные квартальные отчеты, что привело к падению курсов акций. В итоге Dow Jones закрылся на 1,5% ниже, а NASDAQ упал на 2,2% (рис. 5.4.2).



Рис. 5.4.2. EUR/USD, часовой график. Реакция рынка на падение фондовых индексов

5.4.2. Индексы других стран

Великобритания

Индексы FT-SE.

FT-SE 100 — наиболее распространенный индекс в Великобритании, широко известный как «footsie» («Футси 100»). Представляет собой взвешенный арифметический индекс, рассчитываемый

на базе 100 крупнейших по рыночной капитализации компаний Великобритании на поминутной основе. На компоненты «Футси» приходится около 70% общей капитализации фондового рынка Великобритании.

FT-SE 100:

- максимальное историческое значение (Life High) — 9869 п. — 30.12.99 г.;
- минимальное историческое значение (Life Low) — 6950 п. — 23.07.84 г.

FT-SE 30 Share Index, Financial Times Industrial Ordinary Share Index. Впервые стал публиковаться в 1935 г. и охватывает акции 30 промышленных и торговых компаний. Рассчитывается как геометрическая средняя, получаемая путем перемножения курсов 30 акций из выборки и последующего извлечения из произведения корня 30-й степени.

FT-SE Mid 250. Индекс акций компаний со средней капитализацией, на которые приходится примерно 20% рынка Великобритании. Это следующие 250 компаний после сотни крупнейших, входящих в индекс FT-SE 100. Рассчитывается с декабря 1985 г.

Япония

Nikkei 225. Основной фондовый индекс Японии. Рассчитывается как средний курс 225 японских акций — «голубых фишек», котируемых на Токийской фондовой бирже. Индекс разработан и рассчитывается японской финансовой газетой «Nihon Keizai Shimbun». Опционы и фьючерсные контракты на этот индекс продаются и покупаются в Японии и США.

Главный фондовый индекс Японии — «Nikkei» (сокращенное от словосочетания «nihon keizai» — «nihon» по-японски Япония, а «keizai» — «финансы, экономика»). В его выборку входят 225 акций, торгуемых на Токийской фондовой бирже. Это среднеарифметический невзвешенный индекс, рассчитываемый по той же методике, что DJIA. Публикуется с 1950 г.

Nikkei 225:

- максимальное историческое значение (Life High) — 38 916 п. — 29.12.89 г.;

- минимальное историческое значение (Life Low) — 85,25 п. — 06.07.50 г.

Торix. Второй достаточно популярный индекс, рассчитываемый с 1968 г. по всем акциям, торгуемым на 1-й секции ТФБ.

JPN. Является модифицированным взвешенным по цене индексом, отражающим динамику 210 обыкновенных акций, активно торгуемых на Токийской фондовой бирже и представляющих обширный срез всех отраслей японской экономики. JPN тесно связан, но не идентичен индексу Nikkei.

ЕВРОЗОНА

Франция

CAC-40. Основной французский фондовый индекс. Рассчитывается как средний курс 40 французских акций — «голубых фишек», котируемых на Парижской фондовой бирже. Фьючерсный контракт на данный индекс, возможно, является самым популярным и торгуемым фьючерсным контрактом во всем мире.

CAC-40:

- максимальное историческое значение (Life High) — 93,99 п. — 31.01.01 г.;
- минимальное историческое значение (Life Low) — 53 п. — 23.02.01 г.

CAC General. Второй основной фондовый индекс. Рассчитывается по акциям 250 эмитентов.

Германия

Индексы DAX.

Основным фондовым индексом является **DAX 30**, охватывает 30 самых торгуемых акций (на основе торговой статистики за 3 последних года) на Франкфуртской бирже. Индекс взвешен по рыночной капитализации.

По результатам торгов в электронной системе рассчитывается индекс **Xetra DAX**, он практически совпадает с DAX 30. Однако электронная сессия длиннее, поэтому цены закрытия могут суще-

ственно различаться. Рассчитываются также **DAX 100** и композитный индекс **CDAX** по 320 акциям.

- Максимальное историческое значение (Life High) — 8136 п. — 07.03.00 г.;
- Минимальное историческое значение (Life Low) — 931 п. — 29.12.88 г.

Швейцария

Швейцарское семейство индекса состоит из **Swiss Performance Index (SPI)**, SPI без коррекции по дивиденду (**SPIX**), **Swiss Market Index (SMI)**, SMI с коррекцией по дивиденду (**SMIC**), и **Swiss Bond Indices (SBI)**. Все индексы включают акции Цюрихской, Женевской и Базельской фондовых бирж.

В состав SMI в настоящее время входят акции 21 корпорации. Состав индекса обычно изменяется 1 января или 1 июля после предварительного уведомления.

Канада

Наиболее известен индекс Торонтской биржи **TSE 300**, взвешенный по капитализации и охватывающий 14 секторов экономики.

Гонконг

Наиболее известный индекс — взвешенный по рыночной капитализации индекс Гонконгской фондовой биржи **Hang Seng Index**, рассчитываемый по акциям 33 компаний, капитализация которых представляет около 70% общей капитализации рынка. В состав индекса входят компании 4 секторов: торговля и промышленность, финансы, коммунальные услуги, земельная собственность.

Hang Seng Index:

- максимальное историческое значение (Life High) — 18 397,57 п. — 28.03.00 г.;
- минимальное историческое значение (Life Low) — 58,61 п. — 31.08.67 г.

В табл. 5.4.4 приведены примеры значений некоторых фондовых индексов.

Таблица 5.4.4

Пример значений фондовых индексов

Торговый центр	Индекс	Значение	Время
New York	DJ Indus	9293,80	Jun 18
	NASDAQ	1677,14	Jun 18
	NYSE Comp	5706,06	Jun 18
	S & P 500	1010,09	Jun 18
	Russell 2000	457,51	Jun 18
	Wilshire 5000	9646,42	Jun 18
Toronto	TSX 300	7103,49	Jun 18
London	FTSE 100	4205,00	Intraday
	FTSE 250	5081,80	Intraday
Frankfurt	Xetra DAX	3310,63	Intraday
Paris	CAC40	3212,64	Intraday
Tokyo	Nikkei 225	9110,51	Close
	Nikkei 300	172,62	Close
Hong Kong	Hang Seng	9993,39	Intraday
Sydney	All Ords	3070,90	Close
DJ EUROpe	STOXX 600	210,66	Intraday
	STOXX 50	2503,04	Intraday
	EUROSTOXX 50	25	

6. Экономические циклы

Как известно, современное общество стремится к постоянному улучшению уровня и условий жизни, которые может обеспечить только устойчивый экономический рост.

Однако наблюдения показывают, что долговременный экономический рост не является равномерным, а постоянно прерывается периодами экономической нестабильности. Подъемы и спады уровней экономической активности, следующие один за другим, принято называть деловым или экономическим циклом. Термин «цикл» употребляется в биологии и других науках для обозначения таких событий, которые постоянно повторяются, но не обязательно в одинаковой степени. Поэтому есть все основания полагать, что и движение деловой жизни общества протекает в форме циклов, сущность которых заключается в наличии повторяющейся последовательности изменений. Деловой цикл предполагает движение трех величин:

- объема занятости;
- объема продукции;
- уровня цен.

6.1. Теория циклов

Цикличность — это форма развития национальной экономики и мирового хозяйства как единого целого, это движение от одного макроэкономического равновесия в масштабе экономики в целом к другому.

Поэтому цикличность можно рассматривать как один из способов саморегулирования рыночной экономики. Так как характерная черта цикличности — движение не по кругу, а по спирали, то она является формой прогрессивного развития.

6.2. Описание циклов

Циклы (волны) — это периодические колебания экономической или деловой активности.

Цикл представляет собой интервал времени в развитии экономики, в течение которого происходит увеличение объема производства товаров и услуг, а затем сокращение, спад, депрессия, оживление и, наконец, снова его рост.

Карл Маркс выделял 4 фазы цикла, последовательно сменяющие друг друга: кризис, депрессия, оживление, подъем. В современной экономической литературе широко используют терминологию, выработанную Национальным бюро экономических исследований США, согласно которой цикл включает следующие 4 фазы: сжатие (рецессия, спад), дно (депрессия), оживление (расширение), вершина (пик, бум).

Графически цикл представлен на рис. 6.2.1. Четко прослеживаются два этапа развития рыночной экономики: подъем и кризис.



Рис. 6.2.1. Графическое представление цикла

Подъем экономики начинается с оживления деловой активности в форме заключения новых контрактов, некоторого сокращения безработицы, повышения потребительского спроса, в результате

чего происходит увеличения объема производства товаров и услуг, которое постепенно нарастает. Вершина подъема в американской литературе определяется как *бум*.

Кризис рыночной системы хозяйства характеризуется резким спадом производства, который начинается постепенным сужением, сокращением деловой активности (реже заключаются торговые сделки, уменьшается объем деловых операций, осуществляемых как в кредит, так и за наличный счет). Кризис отличается от нарушения равновесия между спросом и предложением на какой-то определенный товар или в какой-то отрасли хозяйства тем, что он возникает как всеобщее перепроизводство, сопровождаемое стремительным падением цен, банкротством банков и остановкой производственных предприятий, ростом ссудного процента, безработицей. Низшая точка падения называется *дном*. Это период *депрессии*, который характеризуется застойным состоянием хозяйства, слабым спросом на товары и услуги, значительной недогрузкой предприятий, массовой безработицей. Негативные явления в циклическом развитии экономики характеризует и *рецессия* — это состояние экономики, когда ВВП при неуклонном снижении становится на две четверти меньше, что свидетельствует о спаде производства или замедлении темпов его развития.

До середины XX века во время кризисов происходило всеобщее понижение уровня цен, связанное с падением платежеспособного спроса, ростом безработицы. В настоящее время монополистический сектор экономики при поддержке государства не только способен удерживать докризисный уровень цен, но нередко способствует их росту. Такое падение производства при сохранении инфляции называется *стагфляцией*.

Для характеристики динамики экономической конъюнктуры используются следующие экономические параметры:

- циклические, которые в фазе подъема увеличиваются, а в фазе спада — уменьшаются (загрузка производственных мощностей, общий уровень цен, агрегаты денежной массы и др.);
- контрциклические, которые в фазе подъема уменьшаются, а во время спада увеличиваются (уровень безработицы, запасы готовой продукции, число банкротств и др.);

7.1. Валовой внутренний продукт

GDP (Gross domestic product) — валовой внутренний продукт (ВВП). Валовой внутренний продукт (ВВП) — показатель общего экономического состояния страны. Он дает представление об общем материальном благосостоянии нации, так как чем выше уровень производства, тем выше благосостояние страны. Представляет собой исчисленную в рыночных ценах стоимость товаров и услуг, произведенных внутри страны как резидентами, так и нерезидентами.

На рисунке 7.1.1 показан график изменения ВВП США за период с 1999 по 2003 год.

Предметом изучения ВВП являются экономические единицы — резиденты, производящие товары и услуги для конечного пользования за определенный период.

Показатель ВВП очень важен для экономики в целом. Он используется для характеристики результатов производства, уровня экономического развития, темпов экономического роста, анализа производительности труда в экономике и т. д. Очень часто этот показатель используется в сочетании с другими показателями, например, если анализируется отношение дефицита государственного бюджета к ВВП.

Помимо ВВП в статистике ряда стран используется и более ранний макроэкономический показатель — валовой национальный продукт (ВНП) — Gross national product (GNP).

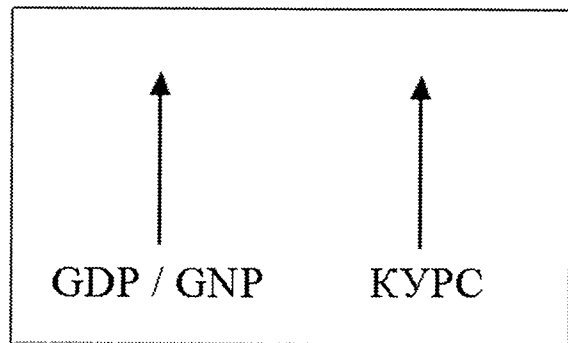


Рис. 7.1.1. График изменения ВВП США за период с 1999 по 2003 г.

Разница между ВНП и ВВП состоит в следующем.

1. ВВП подсчитывается по так называемому территориальному признаку. Это совокупная стоимость продукции сфер материального производства и сферы услуг независимо от национальной принадлежности предприятий, расположенных на территории данной страны.
2. ВНП — это совокупная стоимость всего объема продукции и услуг в обеих сферах национальной экономики независимо от местонахождения национальных предприятий (в стране или за рубежом). Япония ориентируется на ВНП.

Метод вычисления

В простейшем случае при вычислении ВВП учитываются 4 основные компоненты: объем потребления (C , от Consumption), объем инвестиций (I , от Investments), правительственные расходы (G , от Government purchases) и чистый экспорт, т. е. полный экспорт минус полный импорт ($X - M$, от $eXport - iMport$):

$$GDP = C + I + G + (X - M).$$

В структуре потребления (C) обычно различаются 3 подкласса: потребление товаров длительного (более 3 лет) пользования (durable goods — автомобили, мебель и т. п.), краткосрочного (менее 3 лет) пользования (nondurable goods — одежда, еда, лекарства) и услуг (services). В США durable goods в процентном отношении составляют около 15%, nondurables — около 31%, а services — около 54% всего потребления. В целом, C определяет, в настоящее время, около 56% ВВП и является, таким образом, его важнейшей компонентой.

Инвестиции (I) отвечают примерно за 14% ВВП, расходы правительства (G) — социальные выплаты, вооружение, проценты по государственным облигациям и т. п. — за 17%, и, наконец, экспорт ($X - M$) — примерно за 13%. Отметим, что для США последнюю компоненту ВВП было бы логичнее назвать чистым импортом, поскольку эта страна ввозит несравненно больше товаров и услуг, чем импортирует (т. е. величина $(X - M)$ отрицательна).

При определении распределительным методом ВВП включает следующие виды первичных доходов: оплату труда наемных работников, чистые налоги на производство и импорт (налоги на про-

изводство и импорт минус субсидии на производство и импорт), валовую прибыль и валовые смешанные доходы.

$$GDP = W + Q + R + P + T,$$

где GDP — валовой внутренний продукт;

W — заработная плата, выплаченная предприятиями и организациями данной страны своим рабочим и служащим, независимо от того, являются ли они резидентами или нерезидентами данной страны;

Q — отчисления на социальное страхование;

R — валовая прибыль;

P — валовой смешанный доход;

T — налоги на производство и импорт (за вычетом субсидий).

Оплата труда наемных работников — это сумма всех вознаграждений в денежной или натуральной форме, выплачиваемых работодателями наемному работнику в обмен на работу, выполненную в течение отчетного периода. Она складывается из двух компонентов:

- 1) заработной платы (заработная плата охватывает все виды заработков, включая различные премии, надбавки, начисленные в денежной или натуральной форме за счет себестоимости и прибыли, а также денежные суммы, начисленные в соответствии с законодательством за непроработанное время (отпуск, праздничные дни и т. п.); заработная плата учитывается до вычета налогов и других удержаний, взимаемых с наемных работников);
- 2) отчислений работодателей на социальное страхование (производятся работодателями, чтобы обеспечить работникам в будущем право на получение социальных пособий).

Различают фактические отчисления (платежи, производимые работодателями третьей стороне, т. е. организации социального страхования в соответствии с программой социального страхования и обеспечения) и условно исчисленные (эквивалент социальным пособиям, выплачиваемым работодателями непосредственно их работникам или бывшим работникам).

Налоги на производство и импорт — это обязательные платежи, взимаемые органами государственного управления с предприятий в связи с производством и импортом товаров и услуг или исполь-

зованием факторов производства. Сюда входят налоги, такие как: НДС, акцизы, налоги на продажи, налог с оборота, налоги на отдельные виды услуг, прибыли фискальных монополий, налоги на импорт, экспорт, таможенные пошлины, налоги на землю, средства производства и рабочую силу.

Субсидии на производство и импорт — это текущие безвозмездные невозвратные платежи, которые государство производит предприятиям в связи с производством, продажей или импортом товаров и услуг.

Валовая прибыль и валовые смешанные доходы — это прибыль и доходы, представляющие собой ту часть добавленной стоимости, которая остается у производителей после вычета расходов, связанных с оплатой труда наемных работников и чистых налогов на производство и импорт. В данном случае измеряется прибыль (или убыток), полученный от производства, до учета доходов от собственности. Для некорпоративных предприятий, принадлежащих домашним хозяйствам, этот вид дохода содержит элементарное вознаграждение за работу, которое не может быть отделено от дохода владельца или предпринимателя. В этом случае он называется смешанным доходом.

Особенность распределительного метода расчета ВВП заключается в том, что один из его компонентов (валовая прибыль и валовые смешанные доходы) представляет собой балансирующую статью счета образования доходов и рассчитывается сальдовым путем, т. е. как разница между ВВП и другими компонентами первичных доходов (оплата труда и чистые налоги на производство и импорт). Таким образом, по сравнению с двумя другими методами он носит подчиненный характер.

ВВП выражается в виде индекса по отношению к предыдущему периоду рассмотрения, а также в виде абсолютного значения суммы цен на произведенные товары и услуги. ВВП является обобщающим индикатором силы экономики (или наоборот, ее слабости в периоды спадов). Его связь с валютным курсом всегда очевидна и достаточно непосредственна — чем сильнее растет ВВП, тем крепче национальная валюта. Реакция на публикацию не только показателей роста основных экономик, но и их исправленных (уточненных) значений бывает весьма значительной. ВВП считается как в

номинальном виде (в текущих ценах), так и в ценах фиксированного периода (реальный ВВП, Real GDP).

GDP Advance — валовой внутренний продукт (ВВП) — предварительное значение. Этот индикатор является первой ступенью трех уровней данных о ВВП, которые публикуются каждый квартал. Они выходят в следующей последовательности: Advance — Provisional (Revised) — Final.

Публикуется: 16:30 МСК, в первый месяц квартала, следующего за отчетным, последняя пятница месяца.

GDP Provisional (Revised) — валовой внутренний продукт (ВВП) — пересмотренное значение. Представляет собой обновленное (пересмотренное) «предварительное значение» ВВП (Advance).

Публикуется: 16:30 МСК, во второй месяц квартала, следующего за отчетным, последняя среда месяца.

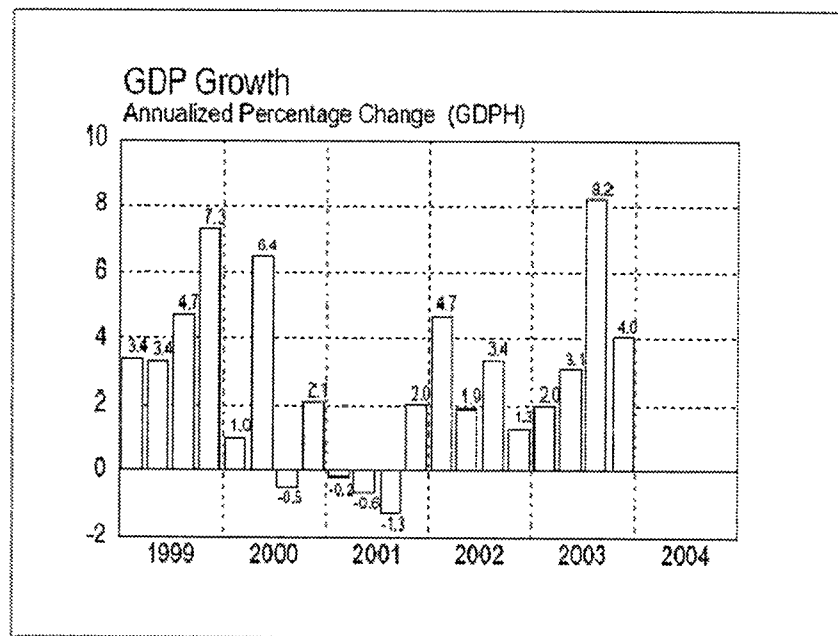


Рис. 7.1.2. GDP (США)

Источник: http://www.ny.frb.org/research/directors_charts/i-us1chart.pdf

GDP Final — валовой внутренний продукт (ВВП) — окончательное значение. Это обновление «пересмотренного значения» ВВП (Provisional). Чаще всего отличия между ним и «пересмотренным значением» минимальные.

Публикуется: 16:30 МСК, в третьем месяце квартала, следующего за отчетным, последняя среда месяца.

Источник: U. S. Bureau of Economic Analysis
(<http://www.bea.doc.gov/bea/dn1.htm>).

В табл. 7.1.1 приведены данные по ВВП США, Еврозоны, Германии, Японии и Великобритании за 2003 г. и прогнозное значение на 2004 г.

Таблица 7.1.1

Данные по ВВП США, Еврозоны, Германии, Японии и Великобритании

2003 GDP Final	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	2003	2002	2001	2000	2004 Forecast
US Y/Y	+2,0	+3,1	+8,2	+4,1	+3,1	+2,2	+0,5	+3,7	+4,0
EUR-zone Y/Y	+0,7	+0,1	+0,3	+0,6	+0,4	+0,9	+1,6	+3,4	+1,6
EUR-zone Q/Q	0,0	-0,1	+0,4	+0,3					
Germany Y/Y	+0,4	-0,7	-0,2	+0,2	-0,1	+0,2	+0,8	+3,0	+0,5
Germany Q/Q	-0,2	-0,2	+0,2	+0,2					
Japan Y/Y	+3,9	+1,4	+4,0	+7,0	+2,0	+1,2	-0,7	+3,2	+2,0
UK Y/Y	+1,9	+2,1	+2,1	+2,8	+2,3	+1,7	+2,3	+3,0	+2,7

7.2. Инфляционные показатели

Как экономическое явление инфляция существует уже длительное время. Считается, что она появилась чуть ли не с возникновением денег, с функционированием которых неразрывно связана.

Термин «инфляция» (от лат. *inflatio* — вздутие) впервые стал употребляться в Северной Америке в период Гражданской войны 1861–1865 гг. и обозначал процесс разбухания бумажно-денежного обращения. В XIX веке этот термин употреблялся также в Англии и Франции. Широкое распространение в экономической литературе понятие *инфляция* получило в XX веке после Первой мировой войны, а в советской экономической литературе — с середины 20-х гг.

Наиболее общее, традиционное определение *инфляции* — переполнение каналов обращения денежной массой сверх потребностей товарооборота, что вызывает обесценение денежной единицы и соответственно рост товарных цен.

Однако определение *инфляции* как переполнение каналов денежного обращения обесценивающимися бумажными деньгами нельзя считать полным. Инфляция, хотя она и проявляется в росте товарных цен, не может быть сведена лишь к чисто денежному феномену. Это сложное социально-экономическое явление, порождаемое диспропорциями воспроизводства в различных сферах рыночного хозяйства. Инфляция представляет собой одну из наиболее острых проблем современного развития экономики во многих странах мира.

Инфляция — это повышение общего уровня цен на товары и факторы производства. Это, конечно, не означает, что повышаются обязательно все цены. Даже в периоды довольно быстрого роста инфляции некоторые цены могут оставаться относительно стабильными, а другие падать. Одно из главных больных мест *инфляции* — это то, что цены имеют тенденцию подниматься очень неравномерно. Одни подсказывают, другие поднимаются более умеренными темпами, а третьи вовсе не поднимаются.

7.2.1. Виды инфляции

Ранее инфляция возникала, как правило, в чрезвычайных обстоятельствах. Например, во время войны государство выпускало большое количество бумажных денег для финансирования своих военных расходов. В последние два-три десятилетия во многих странах она стала хронической, постоянным фактором воспроизводственного процесса.

Инфляция может протекать **умеренно**, быть **ползучей**, в условиях которой цены возрастают не более чем на 10% в год. Экономическая теория рассматривает такую инфляцию как благо для экономического развития, а государство — как субъект проведения эффективной экономической политики. Такая инфляция позволяет корректировать цены применительно к изменяющимся условиям производства и спроса.

Для **галопирующей инфляции** характерен рост цен от 20 до 200% в год. Это уже серьезное напряжение для экономики, хотя большинство сделок и контрактов учитывает такой темп роста цен.

Гиперинфляция представляет собой астрономический рост количества денег в обращении и уровня товарных цен. Недавний рекорд принадлежит Никарагуа: за период гражданской войны среднегодовой прирост цен достигал 33 000%. В России максимальный рост цен пришелся на 1992 г., темпы инфляции за этот период составили 2600% в год.

И умеренная, и галопирующая, и гиперинфляция представляют собой тип так называемой **открытой инфляции**. В отличие от нее, при **подавленной инфляции** рост цен может и не наблюдаться. При этом обесценение денег выражается в дефицитах и очередях.

Инфляция может быть **сбалансированной**, т. е. рост цен умеренный и одновременный на большинство товаров и услуг. В этом случае, соответственно ежегодному росту цен, возрастает ставка процента, что равнозначно экономической ситуации со стабильными ценами.

Несбалансированная инфляция представляет собой различные темпы роста цен на различные товары.

7.2.2. Типы инфляции

В теориях, разрабатываемых западными экономистами, выделяются в качестве альтернативных концепций инфляция спроса и инфляция издержек. Эти концепции рассматривают различные причины инфляции.

Инфляция спроса (demand-pull inflation) означает нарушение равновесия между совокупным спросом и совокупным предложением. Традиционно изменения в уровне цен объясняются избыточным совокупным спросом. Основными причинами здесь могут быть расширение государственных заказов (военных и социальных), увеличение спроса на средства производства в условиях полной и почти 100%-ной загрузки производственных мощностей, а также рост покупательной способности трудящихся (рост заработной платы). Вследствие этого в обращении возникает избыток денег по отношению к количеству товаров, повышаются цены. Иными

словами, избыток в обращении платежных средств наталкивается на ограниченное предложение товаров и это выражается в росте общего уровня цен.

Инфляция издержек (cost-push inflation) означает рост цен вследствие увеличения издержек производства. Инфляция может также возникнуть в результате уменьшения совокупного предложения.

Теория инфляции, обусловленной ростом издержек, объясняет рост цен такими факторами, которые приводят к увеличению издержек на единицу продукции. Издержки на единицу продукции — это средние издержки при данном объеме производства. Повышение издержек на единицу продукции в экономике сокращает прибыли и объем продукции, который фирмы готовы предложить при существующем уровне цен. В результате уменьшается предложение товаров и услуг в масштабе всей экономики. Это уменьшение предложения, в свою очередь, повышает уровень цен. Следовательно, по этой схеме издержки, а не спрос взвинчивают цены, как это происходит при инфляции спроса.

На практике нелегко отличить один тип инфляции от другого, они тесно взаимодействуют, поэтому рост зарплаты, например, может выглядеть и как инфляция спроса, и как инфляция издержек.

7.2.3. Измерение инфляции

Основными показателями, используемыми для оценки и измерения инфляции, являются:

- индекс потребительских цен — Consumer Price Index, CPI;
- индекс производственных цен — Producer Price Index, PPI.

CPI — Индекс потребительских цен

Индекс потребительских цен (Consumer Price Index, CPI) — основной показатель инфляции, он измеряет изменение цен товаров и услуг, входящих в фиксированную потребительскую корзину, охватывающую товары и услуги постоянного спроса (продукты питания, одежда, топливо, транспорт, медицинское обслуживание и т. д.). Включает в себя импортные товары, услуги и налоги. Бюро

по учету занятости ежемесячно выясняет цену базовой потребительской корзины. Выбор состава потребительской корзины является непростой задачей и основывается на специальных статистических исследованиях, поскольку он должен отражать типичный для данной страны состав потребляемых благ, изменение цен на которые действительно объективно показывало бы направление происходящих экономических процессов. В США статистика охватывает 19 000 розничных торговых фирм и 57 000 домашних хозяйств в качестве представительной выборки из примерно 80% населения страны. В составе потребительской корзины 44,1% представляют товары, а 55,9% — услуги. Данные собираются в 85 городах по всей стране и усредняются в соответствии с их относительной важностью. Для определения состава корзины и относительных весов Бюро статистики труда США (BLS) проводит раз в 10 лет исследование структуры расходов населения. Отметим, что CPI не учитывает тенденцию потребителей покупать более дешевые товары фирм, менее известных, чем те, цены которых в нем учитываются. Кроме того, он исходит из заявленных цен и игнорирует всевозможные скидки. Влияние этих факторов оценивается в 0,5–1,5%. Кроме этого, в нем не учитывается быстро улучшающееся со временем качество товаров и услуг.

В США показатель выходит в двух видах:

- CPI-U — более глубокий, так как оценивает влияние инфляции на все слои населения, в том числе безработных и пенсионеров;
- CPI-W — охватывает только наемных рабочих и канцелярских служащих.

Ввиду того, что цены на продукты питания и энергоносители подвержены наибольшим изменениям, отдельно также поставляется индикатор CoreCPI, в котором из состава корзины исключены продукты питания и источники энергии (CPI EX FOOD & ENERGY).

Считается, что недостатком данного индекса является то, что он несколько завышает показатель инфляции из-за того, что не учитывает условий поставки; используется фиксированная корзина, не включающая изменения цены новых товаров и услуг. Тем не менее большинство экономистов использует CPI в качестве показателя инфляции и для прогнозирования движения цен (рис. 7.2.1).

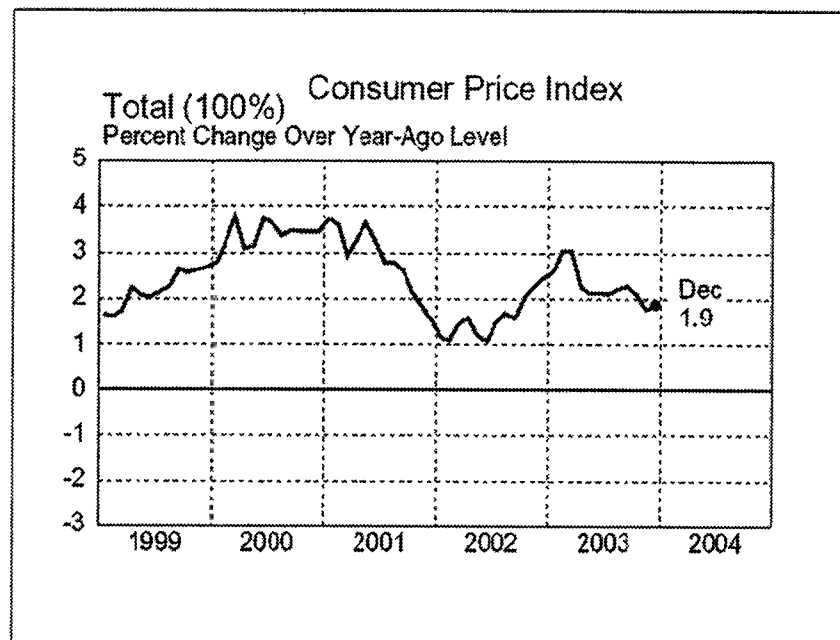


Рис. 7.2.1. CPI (США)

Источник: http://www.ny.frb.org/research/directors_charts/i-us8chart.pdf

Этот индекс анализируется вместе с показателем PPI. Если экономика развивается в нормальных условиях, то рост показателей CPI и PPI может привести к повышению основных процентных ставок в стране. Это, в свою очередь, способствует росту курса доллара, так как увеличивается привлекательность вложения средств в валюту с большей процентной ставкой (рис. 7.2.2). Однако высокие темпы роста инфляционных показателей, скорее всего, вызовут обратную реакцию рынка.

Как правило, отклонения на 0,2 от ожидавшегося значения бывает достаточно, чтобы вызвать заметную реакцию валютного рынка.

Публикуется: 16:30 МСК, в 13-й день каждого месяца (данные за предыдущий месяц).

Источник: The Bureau of Labor Statistics

(<http://stats.bls.gov/news.release/cpi.toc.htm>).

В **Великобритании** аналогичный показатель носит название индекс розничных цен (**RPI — Retail Price Index**), колеблется от -0,5

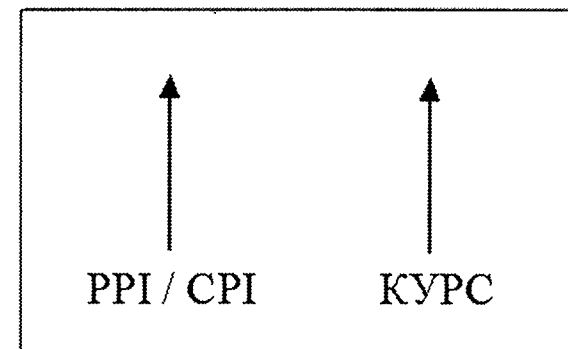


Рис. 7.2.2. Влияние показателей CPI и PPI на курс доллара

CPI-U, изменение % в месяц, Seasonally Adjusted <http://data.bls.gov>

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
1993	0.4	0.2	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1	0.4	0.3	0.2
1994	0.0	0.3	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.1	0.3	0.2
1995	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1
1996	0.5	0.2	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
1997	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
1998	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
1999	0.2	-0.1	0.1	0.6	0.1	0.1	0.4	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
2000	0.3	0.4	0.6	-0.1	0.2	0.6	0.2	0.0	0.5	0.2	0.2	0.2
2001	0.6	0.2	0.0	0.3	0.5	0.3	-0.2	0.0	0.3	-0.3	-0.1	-0.1
2002	0.2	0.2	0.3	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
2003	0.3	0.6	0.3	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.0	-0.2	0.2

до +0,5%. Необходимо обратить внимание на то, что в Великобритании показатель выходит сезонно некорректированным, т. е. необходимо обращать внимание на следующие месяцы:

- январь и июль — в период традиционных зимних и летних распродаж цены снижаются;
- июль — цены обычно падают (сезонные продукты), август — flat.

Пример. 20.01.2004 г. Британский фунт сегодня вырос на 4 цента относительно доллара. Росту пары способствовали возродившиеся ожидания относительно повышения процентных ставок Банком Англии. Вышедший сегодня индекс потребительских цен оказался выше прогноза и составил +0,4% мм, прогноз был +0,3%, пред. значение -0,1%, а также +1,3% гг., прогноз был +1,2%, пред. значение +1,3% (рис. 7.2.3).

В **Германии** индекс первоначально выходит сезонно некорректированным: продукты, подверженные сезонным колебаниям, известны, и CPI публикуется без учета этих продуктов. Позже публикуется и сезонно корректированный CPI, хотя особого влияния на рынок уже не оказывает.

Во **Франции** CPI охватывает 32% всего населения, 44% городского. Показатель сезонно не корректирован, но сезонно лимитирован, например, цены конца месяца не включены; помимо этого, корзина составляется специально на месяц с учетом продуктов те-

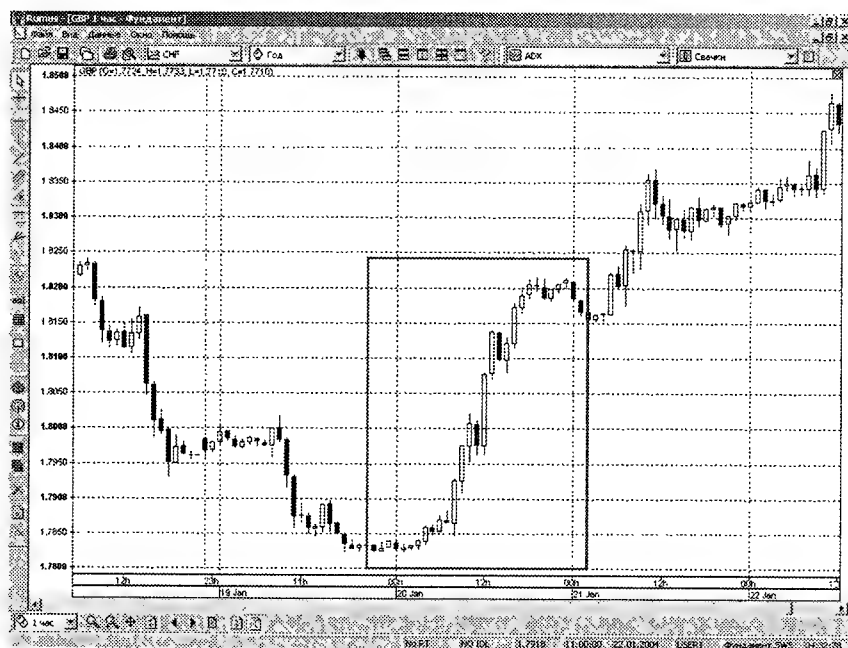


Рис. 7.2.3. GBP/USD, часовой график. Реакция рынка на рост CPI

кущего сезона, поэтому данные следует сверять с этим же периодом прошлого года.

PPI — Индекс цен производителей

Индекс цен производителей (Producer Price Index, PPI) — оценивает среднее изменение цен, определяемых производителями на всех этапах изготовления. Индекс состоит из двух показателей: входящие цены (полуфабрикаты, комплектующие и т. д.) и цены на выходе производства (готовая продукция). Цена на выходе включает в себя стоимость рабочей силы и дает представление об инфляции, связанной с изменением стоимости рабочей силы. Составлен на базе месячных отчетов 22 000 компаний, 3000 товаров, 75 000 котировок цен в месяце. Отчеты собираются во вторник той недели, которая содержит 18-е число. Охватывают текстильную, горнодобывающую, лесную, военную промышленность, энергетику и сельское хозяйство. Не входят сервис, строительство и импорт. Хотя цены импортных товаров в индекс не входят, но они оказывают влияние через цены импортируемых сырья и комплектующих. Таким образом, главное отличие индекса PPI от индекса потребительских цен в том, что он охватывает только товары, но не услуги, и на оптовом уровне их реализации. Часто этот индекс называют индексом оптовых цен, поскольку со времени своего возникновения и до 1978 г. он назывался Wholesale Price Index (WPI). В Англии он публикуется под этим названием на базе информации о ценах по 10 000 пунктам, ежемесячно предоставляемой 3500 компаниями. В Японии данный индекс также носит название WPI.

Отслеживается не отдельное значение индекса, а его изменение в течение определенного периода времени (рис. 7.2.4). Рост PPI приводит к инфляции издержек, которая, по мнению аналитиков, является худшим видом инфляции, так как оказывает более глубокое влияние на экономику по сравнению с инфляцией спроса. Обычно является опережающим CPI.

Индекс промышленных цен считается более достоверным, если в нем не учитываются пищевая и энергетическая отрасли промышленности. CorePPI = (PPI EX FOOD & ENERGY). Если потребительские цены имеют свойство всегда расти, то цены производителей могут иметь и периоды вполне заметного падения.

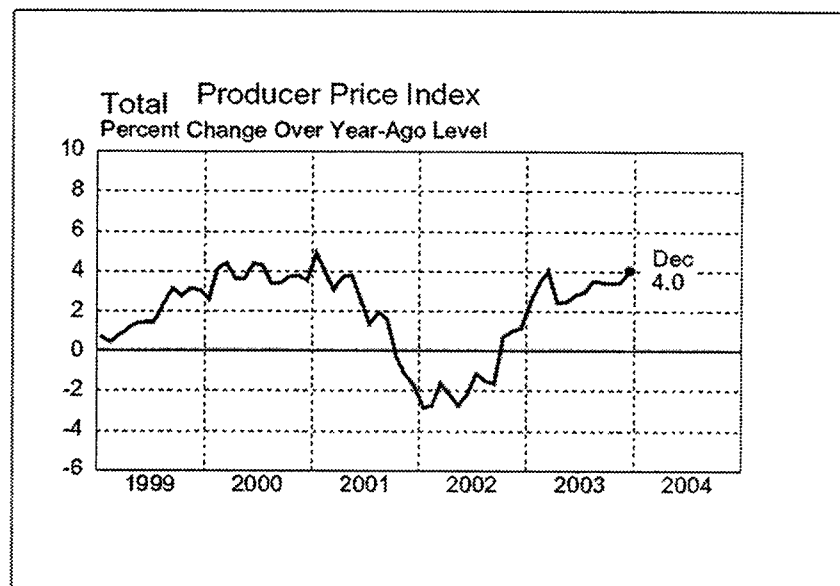


Рис. 7.2.4. PPI (США)

Источник: http://www.ny.frb.org/research/directors_charts/i-us9chart.pdf

Seasonally Adjusted Finished goods less food and energy

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Annual
1993	0.3	0.2	0.1	0.3	0.1	-0.1	0.1	-1.2	0.0	0.1	0.2	0.3	
1994	0.4	0.0	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1	-0.2	0.1	0.2	
1995	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.3	0.0	0.0	0.6	0.2	0.1	
1996	0.0	0.1	0.0	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.1	
1997	0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.1	
1998	0.1	0.1	0.5	0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	1.0	
1999	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.5	0.3	0.0	0.1	
2000	-0.1	0.3	0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	
2001	0.4	-0.3	0.2	0.2	0.2	0.0	0.3	0.0	0.1	-0.5	0.2	0.1	
2002	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.1	0.3	0.3	-0.1	-0.6	
2003	0.3	-0.1	0.7	-0.7	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.0(P)	0.5(P)	-0.1(P)	-0.1(P)	

P: Preliminary. All indexes are subject to revision four months after original publication

Публикуется: 16:30 МСК, 11-го числа ежемесячно (данные за предыдущий месяц).

Источник: The Bureau of Labor Statistics

(<http://stats.bls.gov/news.release/ppi.toc.htm>).

HICP

Harmonized Index Consumer Prices — гармонизированный индекс потребительских цен. Фактически является мерой средних цен по всем странам ЕС, согласно общей методологии, и используется ЕСВ как ориентир ценовой стабильности. Индекс корректируется в соответствии с динамикой делового цикла, определяемого по ВВП. В Европе отчет по CPI ежемесячно официально публикуется Евростатом.

CoreHICP — гармонизированный индекс «чистой» потребительской инфляции без учета цен на продукты питания, нефть, бензин и прочие энергетические компоненты. Является частью отчета по уровню цен на потребительские товары.

Данные предоставляются в процентном изменении за месяц и за год на расчетный период.

GDP Deflator — дефлятор ВВП

Для расчета дефлятора ВВП внутренний валовой продукт (прошлые отчеты) выражают «в постоянных ценах», т. е. пересчитывают данные с учетом инфляции таким образом, чтобы прошлый ВВП выражался в денежных единицах с такой покупательской способностью, какую они имеют сейчас. Высчитанный ВВП принимается за номинал. Это необходимо для корректности расчета дефлятора. Отношение номинального ВВП к реальному есть дефлятор ВВП (Implicit Price Deflator), он также публикуется в качестве одного из показателей инфляции. Данные по ВВП выпускаются ежеквартально; обычное время выхода для США — 20-е число месяца, следующего за окончанием квартала. В течение последующих двух месяцев публикуются уточненные (пересмотренные — revised) значения показателя.

Показатель является альтернативным показателем индексу потребительских цен (CPI) для выявления инфляционного давления в экономике. В отличие от CPI, данный показатель рассчитывается

не на основе фиксированной корзины товаров и услуг, что позволяет контролировать любые изменения, происходящие за счет изменения предпочтения потребителей, а также в результате появления новых товаров и услуг. В условиях ожидания повышения основных процентных ставок рост его значения приводит к росту курса доллара. Оказывает значительное влияние на рынок. Принцип влияния отражен на рис. 7.2.5.

Публикуется: 16:30 МСК, одновременно с данными по ВВП.

Источник: The Bureau of Labor Statistics (<http://stats.bls.gov>).

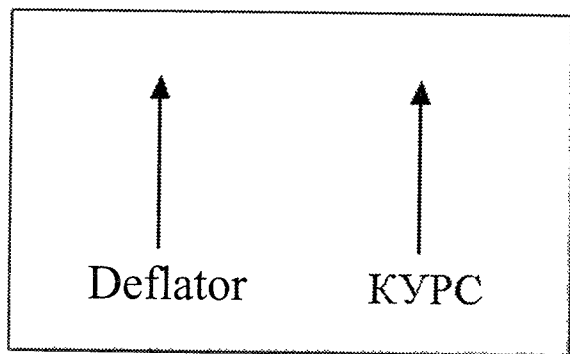


Рис. 7.2.5. Принцип влияния дефлятора ВВП на курс доллара

Import Prices — цены на импорт

Индекс отражает изменение цен на импорт за месяц (рис. 7.2.6). Является индикатором инфляции. Поскольку при расчете индекса потребительских цен (CPI) учитываются цены на импортные товары и услуги, то данное значение характеризует вклад цен на импорт в общую картину изменения розничных цен на «корзину» товаров и услуг. Оказывает ограниченное влияние на рынок. В условиях ожидания повышения основных процентных ставок рост значения индекса приводит к росту курса доллара (рис. 7.2.7).

Публикуется: 16:30 МСК, каждый месяц около 10-го числа, одновременно с показателем Export Prices.

Источник: The Bureau of Labor Statistics (<http://stats.bls.gov>).

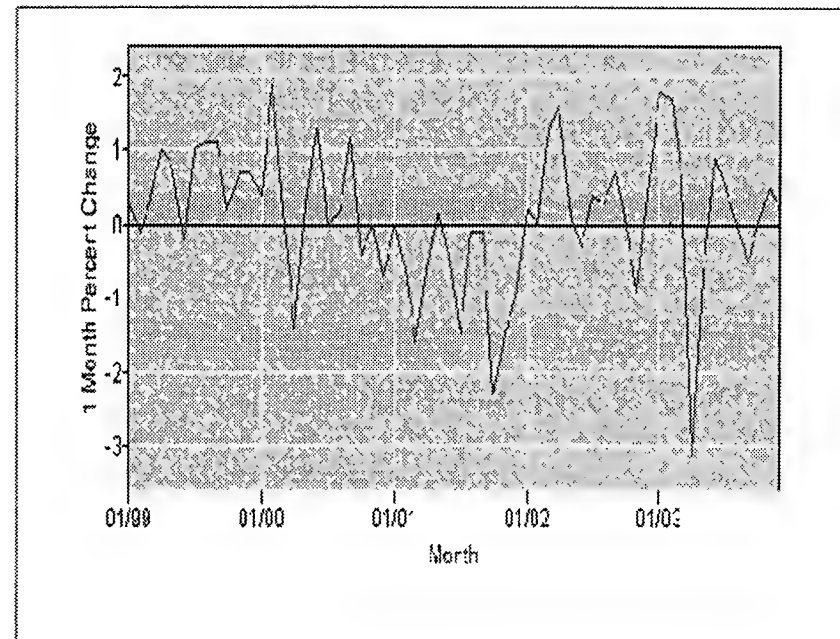


Рис. 7.2.6. Цены на импорт

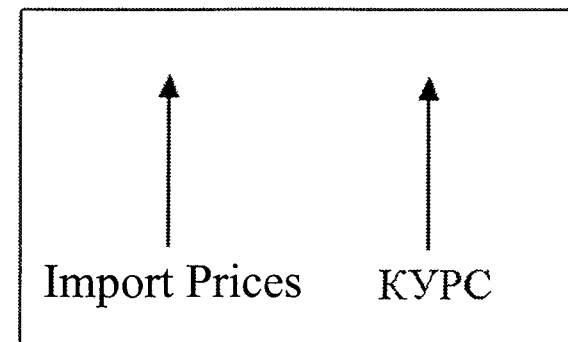


Рис. 7.2.7. Влияние Import Prices на курс доллара

Bea end use import indexes Item: all commodities

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
1999	0.3	-0.1	0.3	1.0	0.8	-0.2	1.0	1.1	1.1	0.2	0.7	0.7
2000	0.4	1.9	0.2	-1.4	0.3	1.4	0.0	0.2	1.2	-0.4	0.0	-0.7
2001	0.0	-0.6	-1.6	-0.5	0.2	-0.4	-1.5	-0.1	-0.1	-2.3	-1.5	-1.0
2002	0.2	0.0	1.3	1.6	0.1	-0.3	0.4	0.3	0.7	0.0	-0.9	0.6
2003	1.8	1.7	0.6	-3.1	-0.7	0.9	0.5	0.0	-0.5	0.1	0.5	0.2

Export Prices — цены на экспорт

Индекс отражает изменение цен на экспорт за месяц (рис. 7.2.8). Является индикатором инфляции. Оказывает ограниченное влияние на рынок. В условиях ожидания повышения основных процентных ставок рост значения индекса приводит к росту курса доллара (рис. 7.2.9).

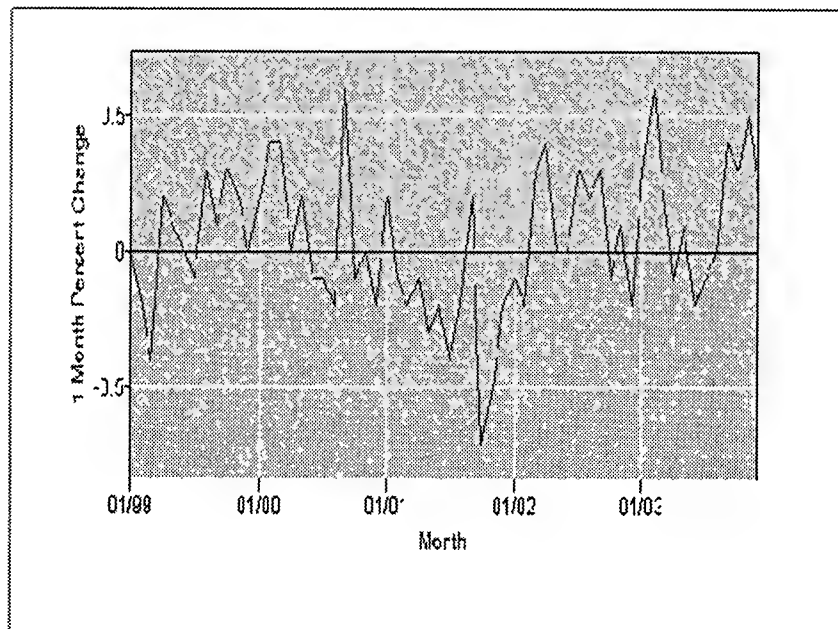


Рис. 7.2.8. Цены на экспорт

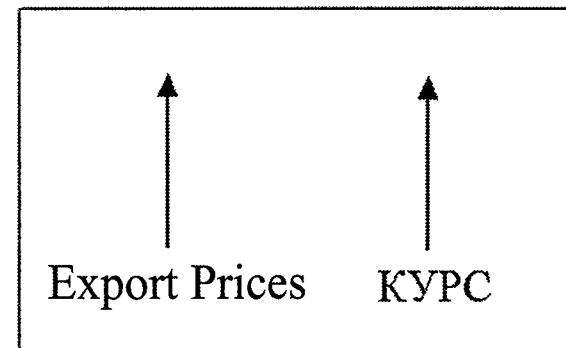


Рис. 7.2.9. Влияние Export Prices на курс доллара

Bea end use export indexes Item: all commodities

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Annual
1999	0.0	-0.2	-0.4	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.3	0.1	0.3	0.2	0.0	
2000	0.2	0.4	0.4	0.0	0.2	-0.1	-0.1	-0.2	0.6	-0.1	0.0	-0.2	
2001	0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.4	-0.2	0.2	-0.7	-0.5	-0.2	
2002	-0.1	-0.2	0.3	0.4	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	-0.1	0.1	-0.2	
2003	0.3	0.6	0.2	-0.1	0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.4	0.3	0.5	0.2	

Публикуется: 16:30 МСК каждый месяц около 10-го числа, одновременно с показателем Import prices.

Источник: The Bureau of Labor Statistics (<http://stats.bls.gov>).

7.2.4. Средняя почасовая заработная плата

Average hourly earnings (AHE)

Average hourly earnings (рис. 7.2.10) является индикатором потенциальной инфляции, связанной с ростом стоимости рабочей силы. Оказывает значительное влияние на рынок. В условиях ожидания повышения основных процентных ставок рост его значения может привести к росту курса доллара (рис. 7.2.11).

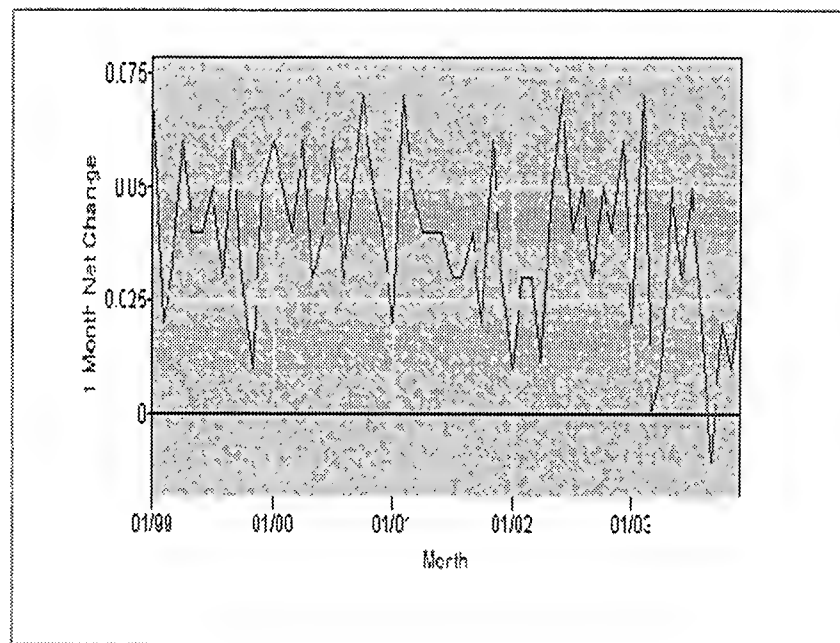


Рис. 7.2.10. Средняя почасовая зарплата

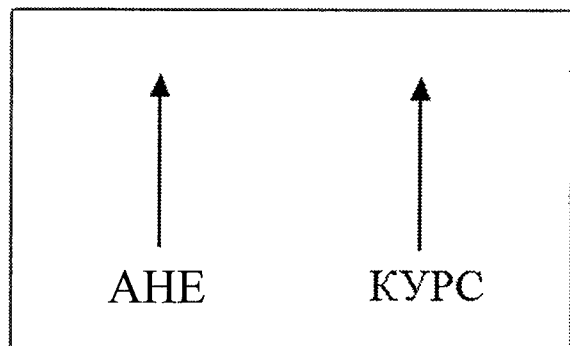


Рис. 7.2.11. Влияние АНЕ на курс доллара

Публикуется: 16:30 МСК, как правило, в первую пятницу каждого месяца одновременно с показателем Nonfarm Payrolls.

Источник: The Bureau of Labor Statistics (<http://stats.bls.gov>).

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Annual
1999	0.07	0.02	0.03	0.06	0.04	0.04	0.05	0.03	0.06	0.03	0.01	0.05	
2000	0.06	0.05	0.04	0.06	0.03	0.04	0.06	0.03	0.05	0.07	0.05	0.04	
2001	0.02	0.07	0.05	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	0.04	0.02	0.06	0.03	
2002	0.01	0.03	0.03	0.01	0.05	0.07	0.04	0.05	0.03	0.05	0.04	0.06	
2003	0.02	0.07	0.00	0.01	0.05	0.03	0.05	0.02	-0.01	0.02	0.01(p)	0.03(p)	

7.2.5. Индекс стоимости рабочей силы

Employment Cost Index

Индекс, показывающий общий доход одного работника, включает в себя и заработную плату, и дополнительное обеспечение (оплата отпуска, страхование и т. д.), и пособия по безработице. Индекс составляется без учета миграции рабочей силы из одной отрасли в другую. Данный индекс является самым точным «измерителем» трудовых издержек (labor costs). Считается наиболее важным и доступным «предвестником» инфляционных ожиданий. Индекс стоимости рабочей силы является одним из тех индикаторов, за которыми пристально следит Федеральная резервная система при проведении своей денежной политики (а это говорит о многом). В условиях ожидания повышения основных процентных ставок рост его значения приводит к росту курса доллара. Используется для средне- и долгосрочных прогнозов.

Публикуется: 16:30 МСК, каждый квартал (январь, апрель, июль и октябрь), на 4-й неделе месяца (данные за текущий месяц).

Источник: Labor Department.

7.2.6. Стоимость рабочей силы на единицу выпущенной продукции

Unit Labour Cost

Индекс характеризует затраты, связанные с производством единицы продукции. Характеризует эффективность развития экономики страны. Является индикатором развития инфляционных процессов, связанных с ростом заработной платы. Обычно анализ этого индекса проводят в контексте с показателем Productivity

(производительность труда). Оказывает значительное влияние на рынок. Рост стоимости единицы выпущенной продукции наряду с ростом производительности труда может привести к необходимости повышения основных процентных ставок, что является положительным фактором для роста курса доллара.

Публикуется: 16:30 МСК, ежеквартально, до 10-го числа месяца публикации одновременно с показателем Productivity.

Источник: The Bureau of Labor Statistics (<http://stats.bls.gov>).

7.2.7. Средняя заработная плата за неделю

Real earnings (Real Average Weekly Earnings)

Индекс рассчитывается с учетом инфляции (очищен от влияния инфляции). Для исключения влияния инфляции расчет производится по отношению к базовому уровню 1982 г. Может служить индикатором развития инфляционных процессов, связанных с ростом стоимости рабочей силы. Оказывает ограниченное влияние на рынок, так как в отчете всего лишь объединены статистические данные, содержащиеся в выпущенном ранее отчете о занятости и публикующемся одновременно с ним индексом потребительских цен. В условиях ожидания повышения основных процентных ставок рост его значения может привести к росту курса доллара.

Публикуется: 16:30 МСК, как правило, в середине каждого месяца одновременно с показателем CPI (индекс потребительских цен).

Источник: Labor Department.

7.3. Рынок труда

Состояние рынка труда является ключевым фактором развития экономики страны, а показатели занятости — это важнейшие макроэкономические индикаторы, на которые рынки смотрят всегда очень внимательно. Анализ занятости в экономически развитых странах является актуальной задачей социально-экономической статистики; в США она, как нигде, имеет детально проработанную структуру показателей, и государство расходует немалые средства на ее сбор и анализ; так, для того, чтобы собрать информацию для показателя безработицы, Бюро по переписи на ежемесячный опрос направляет около 1600 сотрудников.

7.3.1. Уровень безработицы

Unemployment Rate (UR)

UR (рис. 7.3.1) показывает процентное отношение числа безработных к общей численности трудоспособного населения. Определяется на данных опроса 60 000 семей и 375 000 фирм. Безработными считаются только те, кто находится в работоспособном возрасте и активно ищет работу. Данные собираются в неделю, содержащую 19-е число, по состоянию на 12-е число. Является одним из ключевых макроэкономических показателей, используется в качестве индикатора возможного инфляционного давления посредством увеличения заработной платы. Высокий уровень безработицы сигнализирует о неблагоприятных тенденциях в экономике, способствует социальной напряженности и снижению чистой массы реальных доходов населения.

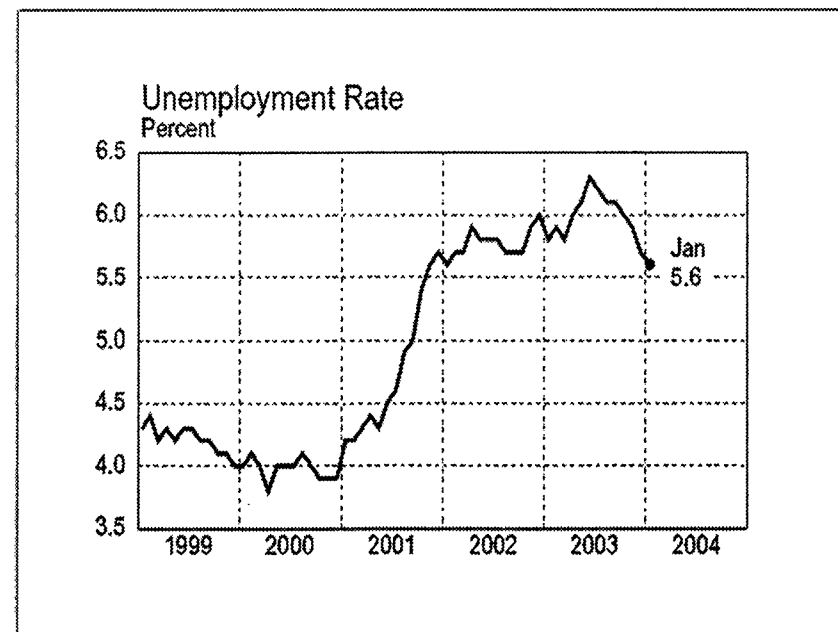


Рис. 7.3.1. Безработица

Источник: http://www.ny.frb.org/research/directors_charts/i-us1chart.pdf

Считается, что при низкой безработице заработная плата растет быстрее, чем при высокой, особенно, если ожидается рост инфляции. Выходит одновременно с индикатором Nonfarm Payrolls. Оказывает значительное влияние на рынок. В условиях ожидания повышения основных процентных ставок уменьшение его значения приводит к росту курса доллара (рис. 7.3.2).

Публикуется: 16:30 МСК, третья пятница после недели, содержащей 12 число, как правило, первая пятница каждого месяца.

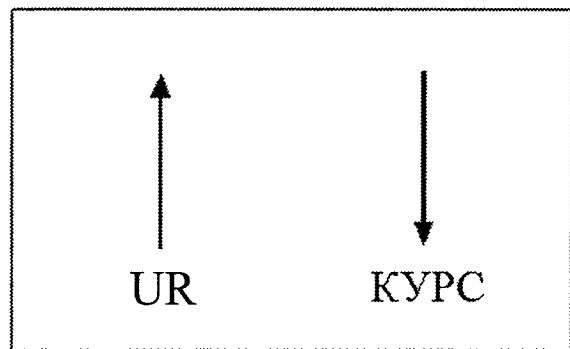


Рис. 7.3.2. Влияние UR на курс доллара

Unemployment rate, %, Seasonal Adjusted (<http://data.bls.gov>)

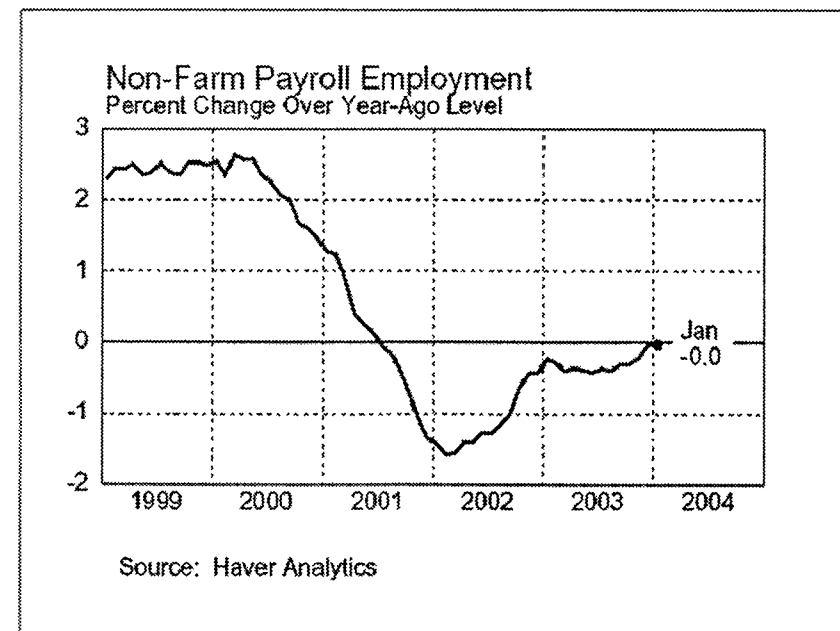
Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Annual
1993	7.3	7.1	7.0	7.1	7.1	7.0	6.9	6.8	6.7	6.8	6.6	6.5	
1994	6.6	6.6	6.5	6.4	6.1	6.1	6.1	6.0	5.9	5.8	5.6	5.5	
1995	5.6	5.4	5.4	5.8	5.6	5.6	5.7	5.7	5.6	5.5	5.6	5.6	
1996	5.6	5.5	5.5	5.6	5.6	5.3	5.5	5.1	5.2	5.2	5.4	5.4	
1997	5.3	5.2	5.2	5.1	4.9	5.0	4.9	4.8	4.9	4.7	4.6	4.7	
1998	4.6	4.6	4.7	4.3	4.4	4.5	4.5	4.5	4.6	4.5	4.4	4.4	
1999	4.3	4.4	4.2	4.3	4.2	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	
2000	4.0	4.1	4.0	3.8	4.0	4.0	4.0	4.1	4.0	3.9	3.9	3.9	
2001	4.2	4.2	4.3	4.4	4.3	4.5	4.6	4.9	5.0	5.4	5.6	5.7	
2002	5.6	5.7	5.7	5.9	5.8	5.8	5.8	5.7	5.7	5.7	5.9	6.0	
2003	5.8	5.9	5.8	6.0	6.1	6.3	6.2	6.1	6.1	6.0	5.9	5.7	

Источник: The Bureau of Labor Statistics
(<http://stats.bls.gov/cps/home.htm>).

7.3.2. Численность работников, определяемая по платежным ведомостям (за исключением сельскохозяйственных рабочих)

Nonfarm Payrolls (NFPR)

NFPR (рис. 7.3.3) показатель охватывает около 500 несельскохозяйственных отраслей выборкой в 340 000 фирм (эти компании подают по запросу Бюро трудовой статистики данные по оплате, численности и рабочим часам своих сотрудников). Очень сильный индикатор, показывающий изменение уровня занятости в стране. Рост этого показателя свидетельствует об увеличении занятости и приво-



Source: Haver Analytics

Рис. 7.3.3. NFPR

Источник: http://www.ny.frb.org/research/directors_charts/i-us1chart.pdf

дит к росту курса доллара (рис. 7.3.4). Его называют «индикатором, который двигает рынки».

Существует эмпирическое правило, что увеличение его значения на 200 000 в месяц приравнивается к увеличению ВВП на 3,0%. Вместе с предыдущими Unemployment Rate, Average Workweek и Hourly Earnings этот индикатор используется как решающий аргумент в определении уровня инфляции, а значит — и возможности изменения кредитных процентных ставок. Как правило, показатели безработицы и NFPR разнонаправлены, но бывают исключения. Если эти показатели одновременно растут, это говорит о том, что безработица выросла за счет сельскохозяйственного сектора, если одновременно снижаются, то это указывает на отрицательные тенденции в промышленности.

Публикуется: 16:30 МСК, как правило, в первую пятницу каждого месяца.

Источник: The Bureau of Labor Statistics (<http://stats.bls.gov/ceshome.htm>) и US Census Bureau (<http://www.census.gov>).

Пример. 03.10.2003 г. рынок получил изрядный сюрприз в виде неожиданно сильных данных по рынку труда в США. Количество рабочих мест в несельскохозяйственном секторе (Nonfarm payrolls) в сентябре выросло на 57 000 вместо ожидавшегося снижения на 25 000, а уровень безработицы (Unemployment rate) за сентябрь остался на прежнем уровне в 6,1% (прогноз был 6,2%). Столь сильные данные вызвали массовые покупки долларов против всех основ-

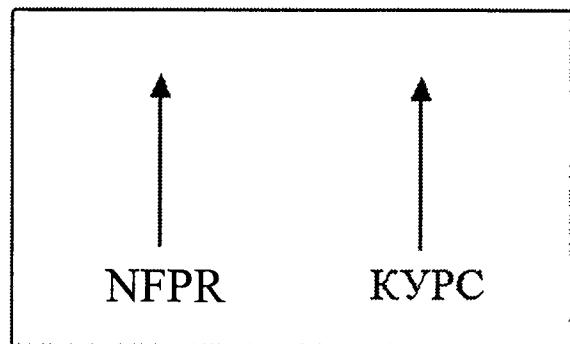


Рис. 7.3.4. Влияние NFPR на курс доллара

ных валют, опустив курс евро на целый цент примерно за полчаса (рис. 7.3.5).



Рис. 7.3.5. Реакция рынка на NFPR

7.3.3. Средняя рабочая неделя

Average workweek

Индикатор определяет среднюю продолжительность рабочей недели в течение месяца. При незначительном влиянии на рынок считается одним из определяющих индикаторов для таких показателей, как Industrial Production (промышленное производство) и Personal income (личные доходы), значения которых публикуются позднее. Рассматривается как вспомогательный индикатор состояния рынка труда.

Публикуется: 16:30 МСК, как правило, в первую пятницу каждого месяца одновременно с показателем Nonfarm Payrolls.

Источник: The Bureau of Labor Statistics (<http://stats.bls.gov>).

7.3.4. Статистика рынка труда

Employment Situation

Включает в себя два отчета — по 60 000 домашних хозяйств и 375 000 коммерческих организаций и государственных учреждений, а также данные о численности работников, за исключением занятых в сельскохозяйственных отраслях, о продолжительности средней рабочей недели и средней почасовой заработной плате. Наибольшее внимание уделяется данным по промышленному сектору, который является ведущим для прогнозирования начала и окончания бизнес-циклов в экономике.

Публикуется: 16:30 МСК, первая пятница месяца (данные за предыдущий месяц).

Источник: <http://stats.bls.gov/news.release/empstoc.htm>.

7.3.5. Самостоятельная занятость

Household employment

Показатель самостоятельной занятости по результатам персонального опроса (выборка в 60 000 человек) среди гражданского населения, включая сельскохозяйственных рабочих и частных предпринимателей; занятым считается тот, кто:

- получал зарплату в течение этой недели или был занят в собственном бизнесе (self-employed);
- не работал по уважительной причине (болезни, отпуск, трудовой конфликт), но имел рабочее место/бизнес.

Источник: The Bureau of Labor Statistics (<http://stats.bls.gov>).

7.3.6. Индекс потребности в рабочей силе

Help-Wanted Index

Ежемесячный индекс, характеризующий количество приглашений о трудоустройстве (требования о приеме на работу), публикуемых в крупнейших газетах страны (51 газета). Индекс указывает на «силу» трудового рынка. Если значение индекса сравнительно высоко, это может означать нехватку рабочих, вследствие

чего компании могут пойти на увеличение заработной платы для привлечения новых служащих, что может привести к инфляции. Индекс также может давать представление о возможном изменении экономической ситуации в разных регионах страны. Практически не оказывает влияния на рынок.

Публикуется: 18:00 МСК, как правило, в последний четверг каждого месяца.

Источник: The Conference Board.

7.3.7. Обращение за пособием по безработице

Jobless Claims

Jobless Claims — данные о количестве зарегистрированных безработных. Показывает недельное изменение количества заявок на получение пособий по безработице. Показатель подвержен влиянию краткосрочных факторов, таких как федеральные или местные праздники. Этот индикатор может давать представление о том, каким в следующий раз выйдет показатель Nonfarm Payrolls (показатель занятости по платежным ведомостям в несельскохозяйственном секторе). Например, если в течение месяца значение индикатора Jobless Claims последовательно уменьшается, велика вероятность увеличения показателя Nonfarm Payrolls. Уменьшение количества заявок на пособие по безработице является благоприятным фактором для роста курса доллара (рис 7.3.6).

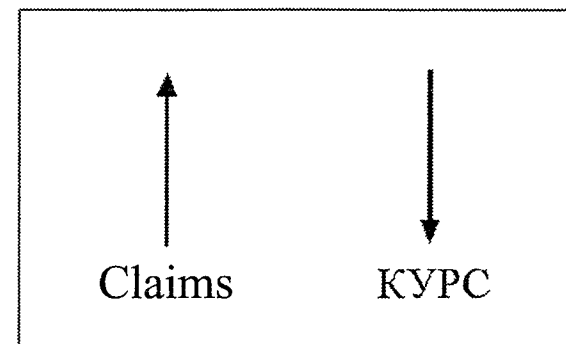


Рис. 7.3.6. Влияние Jobless Claims на курс доллара

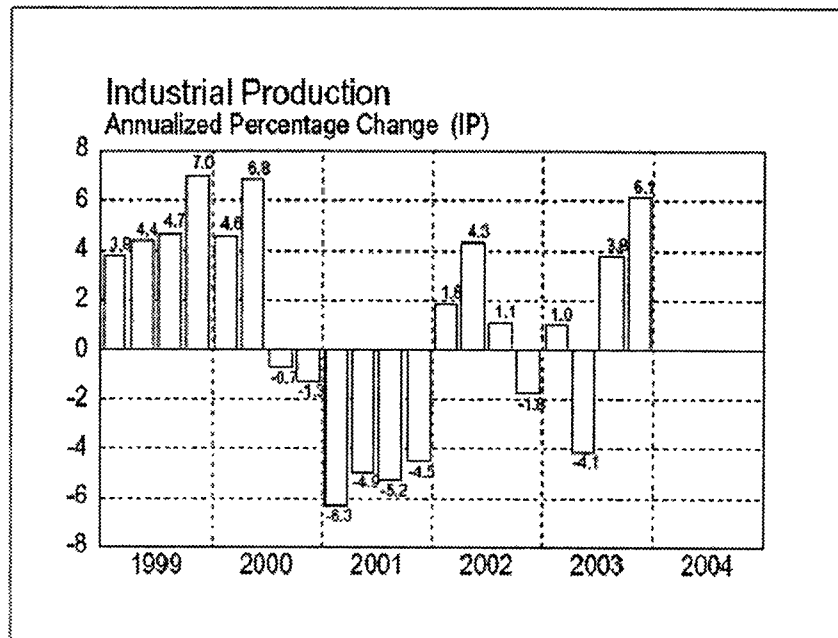


Рис. 7.4.1. IP (США)

Источник: http://www.ny.frb.org/research/directors_charts/i-us1chart.pdf

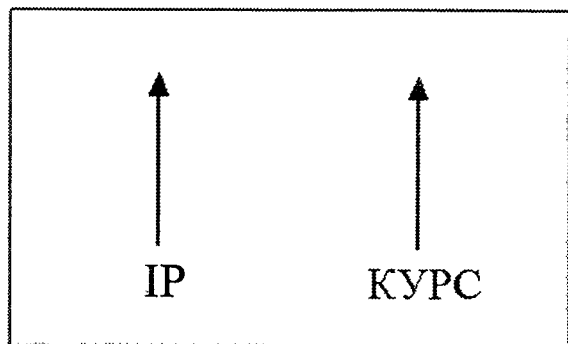


Рис. 7.4.2. Влияние IP на курс национальной валюты

7.4.2. Загруженность производственных мощностей

Capacity Utilization (CAPU)

Показатель использования производственных мощностей (Capacity Utilization, CAPU) представляет собой отношение общего промышленного выпуска к величине суммарной производительности (потенциального объема выпуска) отраслей. Большое значение этот индикатор имеет вследствие его тесной связи с динамикой делового цикла, благодаря которой он в сложные моменты ожидания изменений в политике центральных банков становится для рынков дополнительным ориентиром, подсказывающим возможные будущие решения ЦБ.

Для данного показателя существует оптимальное значение — 81,5%. Если значение показателя CAPU более 85 %, то это свидетельствует скорее о «перегретом» состоянии экономики, чем о ее благополучии. Однако даже чрезмерное значение этого показателя может привести к усилению валюты, так как «перегретое» состояние экономики приводит к инфляции и говорит о возможности повышения учетных ставок Центральным банком (рис. 7.4.3). Если значение этого параметра существенно ниже оптимального, то это указывает на слабость экономики и может привести к ослаблению валюты. Имеется вполне значимая статистическая корреляционная связь между CAPU и индексом цен производителей.

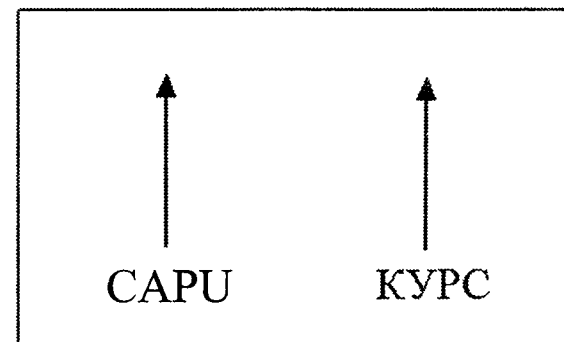


Рис. 7.4.3. Влияние CAPU на курс доллара

Публикуется: 17:15 МСК, 15-го числа каждого месяца (данные за предыдущий месяц) одновременно с данными по промышленному производству.

Источник: Federal Reserve Board

(<http://www.bog.frb.fed.us/releases/G17/Current/>).

7.4.3. Заказы промышленности

Factory Orders

Factory Orders — индикатор, показывающий потребность промышленности в товарах длительного и недлительного пользования. Увеличение значения этого индикатора характеризует активность производства и его возможный рост, тогда как уменьшение свидетельствует о сворачивании производства. Поэтому положительная динамика данного показателя приводит к росту курса валюты и наоборот (рис. 7.4.4).

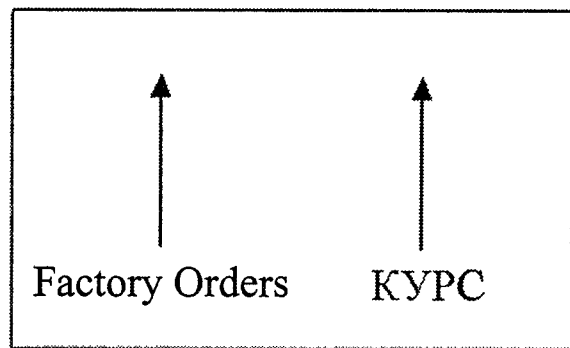


Рис. 7.4.4. Влияние CAPI на курс доллара

Публикуется: 18:00 МСК, в первый рабочий день месяца (данные за предыдущие 2 месяца).

Источник: US Census Bureau

(<http://www.census.gov/ftp/pub/indicator/www/m3/index.htm>).

7.4.4. Заказы на товары длительного пользования

Durable Goods Order (DGO).

Показатель заказов на товары длительного пользования (Durable Goods Orders, (рис. 7.4.5)) охватывает статистику производственных заказов на товары длительного пользования сроком жизни более 3 лет (автомобили, мебель, холодильники, ювелирные изделия и т. д.). Вычисляется показатель на основе ежемесячного обзора примерно 5000 производителей. Учитываются заказы, обязательные к исполнению, оформленные контрактом или иным документом. Заказы по отраслям делятся на 4 основных категории: металлообработка (primary metals), машиностроение, электрическое оборудование и транспорт. Для того чтобы выделить изменчивость, присущую военным и транспортным заказам, из этого ин-

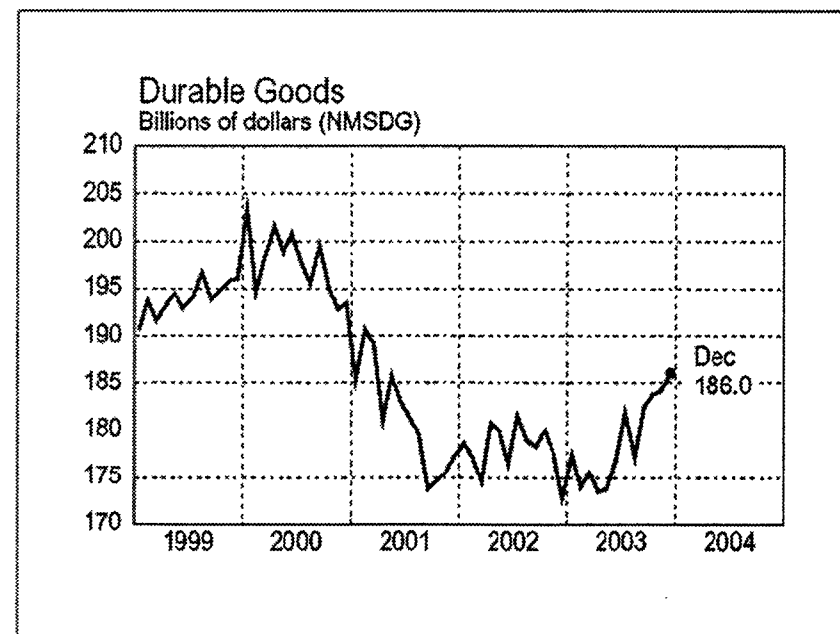


Рис. 7.4.5. Durable Goods

Источник: http://www.ny.frb.org/research/directors_charts/i-us6chart.pdf

дикатора выделяют показатели, которые не учитывают заказы для оборонной промышленности (Durable goods orders excluding defence) и транспортные заказы (Durable goods orders excluding transportation). Индикатор важен, поскольку является показателем уверенности потребителя. Большой объем заказов на дорогостоящие предметы отражает не только ожидания потребителей, но и способность последних тратить большие суммы. Поэтому рост этого показателя помогает усилению валюты и фондового рынка, а падение ослабляет валюту и может привести к снижению котировок на фондовом рынке (рис. 7.4.6).

Публикуется: 16:30 МСК, 26-го числа каждого месяца (данные за предыдущий месяц).

Источник: — US Census Bureau

(<http://www.census.gov/ftp/pub/indicator/www/m3/index.htm>).

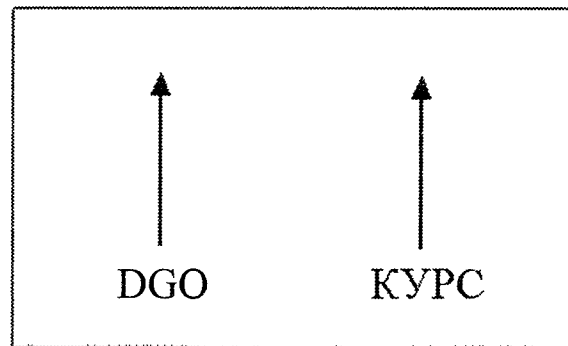


Рис. 7.4.6. Влияние DGO на курс доллара

7.4.5. Коммерческие, или торговые, запасы

Business Inventories

Business Inventories (рис. 7.4.7) — это показатель, включающий в себя все произведенные и хранимые на складах товары. Увеличение данного показателя говорит о слабом сбыте товаров, причем неважно, чем это вызвано — неконкурентоспособностью товаров или падением доходов населения. Затоваривание складов отрицательно характеризует состояние экономики и приводит к ослаблению валюты (рис. 7.4.8). Показатели, характеризующие ди-

Total Business Inventories/Sales Ratios: 1994 to 2003

(Data adjusted for seasonal, holiday, and trading-day differences but not for price changes)

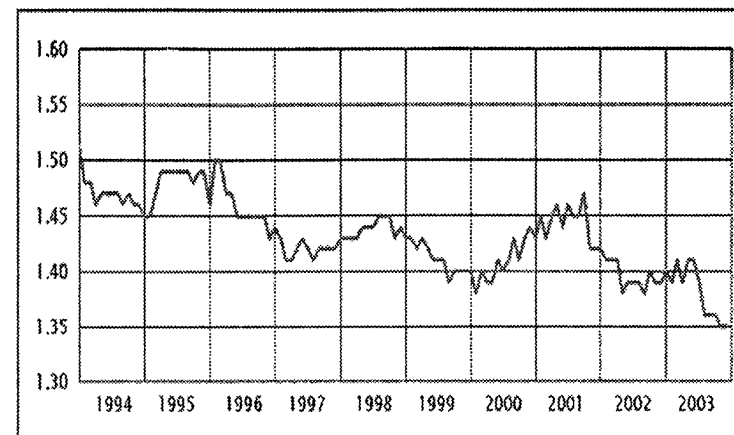


Рис. 7.4.7. Запасы

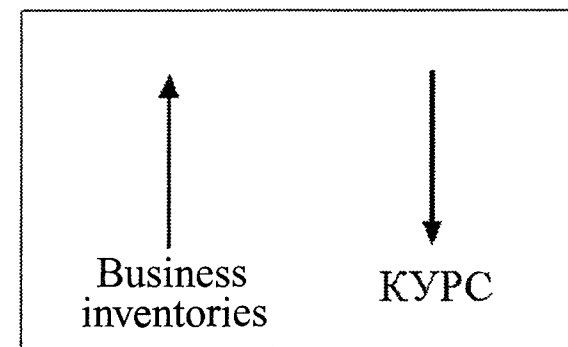


Рис. 7.4.8. Влияние Business Inventories на курс доллара

намику запасов и их соотношение с объемами продаж (Business Inventories and Sales) являются полезными ориентирами благодаря их явно выраженной циклической динамике. Публикуются в виде трех показателей: запасы, продажи и отношение запасов к реализа-

ции (Inventories to Shipments Ratio, INSR). Источниками данных по ним являются производители товаров, оптовые и розничные торговцы. Inventories и INSR являются запаздывающими индикаторами делового цикла. Запасы растут быстрее в стадии спада, чем в восстановлении. Рост данного показателя влечет за собой ослабление валюты.

Публикуется: 16:30 МСК, ежемесячно, через 6 рабочих дней после выхода данных по товарам длительного пользования.

Источник: US Census Bureau (<http://www.census.gov>).

7.4.6. Товарные запасы на складах оптовой торговли

Wholesale Inventories

Wholesale Inventories характеризует отношения между оптовиками и розничной торговлей. Оказывает ограниченное влияние на рынок, однако дает представление о тенденциях в этих секторах экономики, которые могут проецироваться на экономику в целом. «Затоваривание» складов может указывать на наличие застойных явлений в экономике. Устойчивая тенденция в его динамике имеет большое влияние на рынок. Рост значения индекса оказывает негативное влияние на курс доллара (рис. 7.4.9).

Публикуется: 18:00 МСК, около 10-го числа ежемесячно.

Источник: US Census Bureau (<http://www.census.gov>).

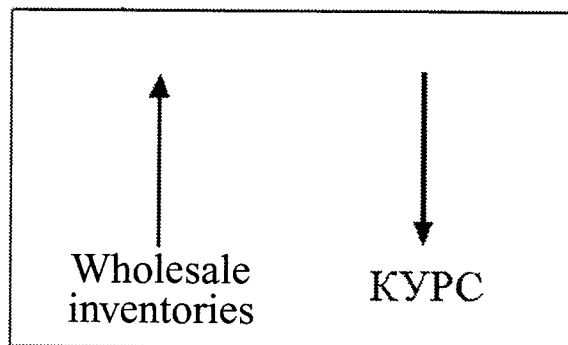


Рис. 7.4.9. Влияние Wholesale inventories на курс доллара

7.4.7. Индекс производительности и затрат

Productivity and Costs

Данные о динамике индекса производительности и затрат (издержек). Определяется как сумма выхода за рабочий час (или объем продуктов, поделенный на количество рабочих часов), этот показатель полезен для предсказания инфляции и прироста объема производства.

Публикуется: 16:30 МСК, 7-го числа второго в квартале месяца (данные за предыдущий квартал).

Источник: <http://stats.bls.gov/news.release/prod2.toc.htm>.

7.5. Международная торговля

7.5.1. Баланс текущих операций (платежный баланс)

Current Account (Balance of Payments)

Платежный баланс (рис. 7.5.1) показывает итог внешнеэкономических операций по торговому балансу, по балансу экспорта-импорта услуг, балансу трансфертных платежей и чистым факторным доходам. Представляет собой соотношение между суммой платежей, поступающих из-за границы, и суммой платежей, идущих за границу. В том случае, если поступающие в страну платежи превышают выплаты другим странам и международным организациям, платежный баланс является активным (положительное сальдо), если же наоборот — то пассивным (отрицательное сальдо). Положительное сальдо (или уменьшение величины отрицательного сальдо) является благоприятным фактором для роста курса национальной валюты.

Международные сделки, учитываемые в платежном балансе, подразделяются на две группы.

- Баланс текущих операций. Включает торговый баланс (сделки по экспорту и импорту товаров) и баланс услуг и переводов (сделки, связанные с движением разнообразных услуг и переводов).

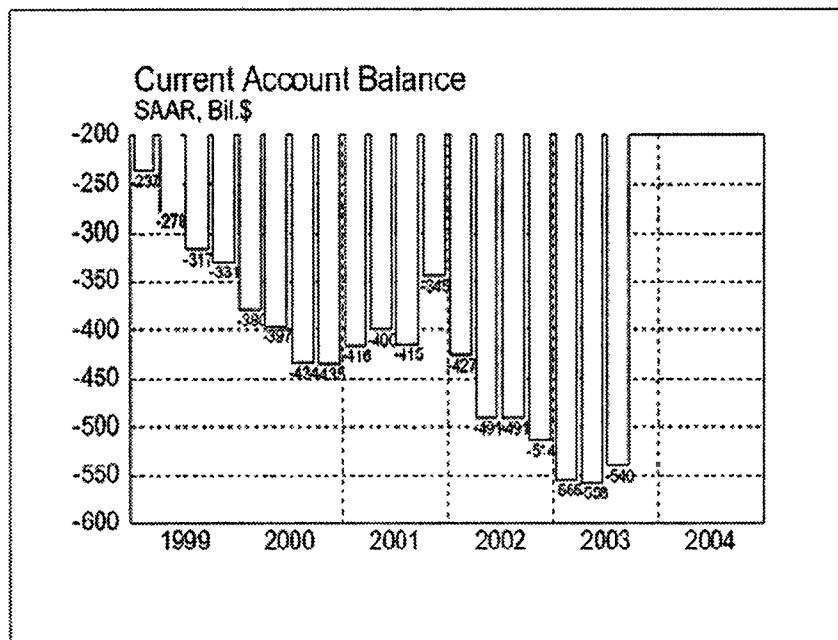


Рис. 7.5.1. Баланс текущих операций (США)

Источник: http://www.ny.frb.org/research/directors_charts/i-us12chart.pdf

- Баланс по счету капитала. В нем отражается соотношение экспорта и импорта государственного и частного капитала, международных кредитов, официальных резервов ЦБ.

Наибольший интерес для проведения анализа валютного рынка представляет торговый баланс.

Публикуется: 18:00 МСК, каждый квартал в середине месяца публикации.

Источник: US Census Bureau (<http://www.census.gov>).

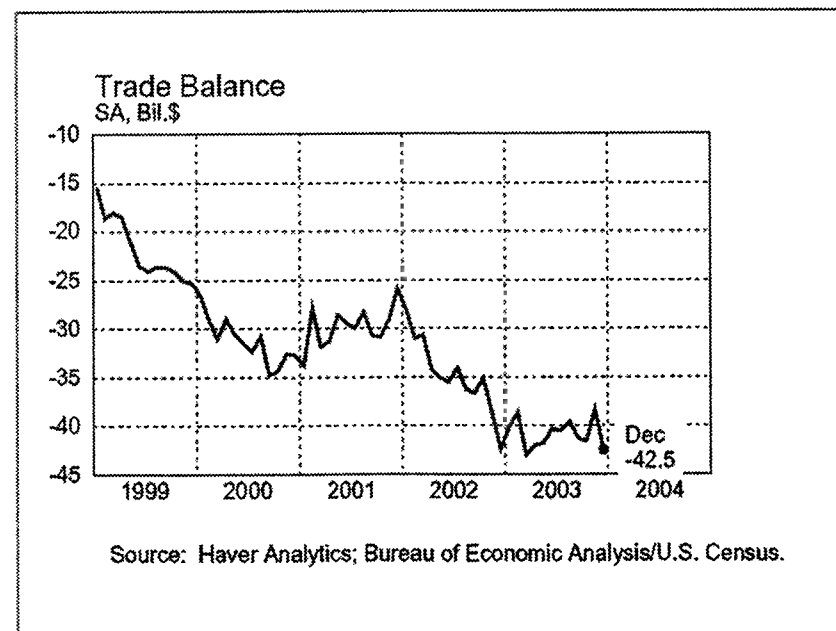
7.5.2. Торговый баланс

Trade Balance (Balance Of Trade)

Торговый баланс (рис. 7.5.2) — это учет торговых сделок резидентов с нерезидентами, т. е. товарного экспорта и импорта за определенный период (часть платежного баланса). Если экспорт

превышает импорт, речь идет о профиците торгового баланса (положительное сальдо). Если импорт превышает экспорт, принято говорить о дефиците торгового баланса (отрицательное сальдо). Торговый баланс отражает, прежде всего, конкурентоспособность товаров данной страны за рубежом. Он тесно связан с уровнем курса национальной валюты, поскольку большая положительная величина торгового баланса, его положительное сальдо, означает приток в страну иностранной валюты, что повышает курс национальной валюты. Отрицательная величина торгового баланса означает низкую конкурентоспособность товаров данной страны на внешних рынках; это ведет к росту внешней задолженности и падению курса национальной валюты.

С другой стороны, сами по себе изменения курса национальной валюты влияют на результаты международной торговли, а следовательно, и на торговый баланс. При низком курсе национальной валюты товары этой страны получают дополнительное преимуще-



Source: Haver Analytics; Bureau of Economic Analysis/U.S. Census.

Рис. 7.5.2. Торговый баланс (США)

ство перед конкурентами на внешних рынках, что ведет к росту экспорта. Наоборот, из-за роста курса национальной валюты цены национальных товаров на внешних рынках вырастут, что приведет к их вытеснению более дешевыми товарами других стран. Действия центральных банков по снижению курсов национальных валют (многократные интервенции Банка Японии) вызваны, в первую очередь, стремлением обеспечить конкурентные преимущества национальным экспортерам.

Объемы экспорта и импорта в отношении их экономического значения не рассматриваются как равноправные. Экспорт имеет более непосредственное влияние на экономический рост страны, поэтому финансовые рынки придают данным по экспорту большее значение. С другой стороны, рост импорта может отражать сильный потребительский спрос внутри страны, а может иметь смысл, например, увеличения объема запасов сырья, и в этих случаях экономические последствия будут разными.

В отличие от других рядов экономической статистики, данные по торговому балансу не имеют выраженной корреляции со стадиями делового цикла, поскольку на внутреннюю экономическую динамику страны налагаются экономические циклы других стран, которые имеют свои особенности по фазе и амплитуде изменений. При анализе торговых данных надо учитывать также явно выраженную их сезонную зависимость.

Форма представления данных — с сезонной корректировкой как в номинальных, так и в фиксированных ценах. Результаты торговли группируются по шести основным категориям товаров (продукты питания, сырье и промышленные запасы, потребительские товары, автомобили, средства производства, другие товары) и по торговле с отдельными странами. Обычно валютный рынок смотрит на торговый баланс страны в целом, а не на отдельные двусторонние балансы торговли с различными странами. Но есть и исключения: торговый баланс США с Японией давно является предметом отдельного рассмотрения из-за традиционно большой величины его дефицита и порождаемых им политических проблем, торговых санкций и т. д.

Публикуется: на третьей неделе каждого месяца (данные за 2 предыдущих месяца).

Источник: US Census Bureau (<http://www.census.gov>).

Пример 1. 13.02.2004 г. Падение курса доллара против евро и других европейских валют сегодня было вызвано негативными для доллара фундаментальными данными в США (рис. 7.5.3). Предварительное значение индекса настроений потребителей Мичиганского университета (Michigan sentiment index) в США за февраль составило 93,1 (прогноз был 103,4, предыдущее значение 103,8). Торговый баланс (International trade) в США за декабрь составил \$42,5 млрд (прогноз был \$39,8 млрд, предыдущее значение пересмотрено с \$38,0 млрд до \$38,4 млрд). Оба показателя вышли гораздо хуже прогнозов.

Пример 2. Динамика роста дефицита торгового баланса США в период с 1990 по 2003 г. отражается табл. 7.5.1.

Видно, что с начала 1990-х гг. в США наблюдался беспрецедентный рост дефицита торгового баланса (импорт превышает экспорт, большей частью в сфере «ширпотреба» и в частности, в связи с активными поставками импорта в пользу армии США). Рост де-



Рис. 7.5.3. EUR/USD, часовой график. Реакция рынка на данные по торговому балансу

Таблица 7.5.1

Динамика роста дефицита торгового баланса США с 1990 по 2003 г.

Год	Дефицит ТБ США	Год	Дефицит ТБ США
1990	-80,860	1997	-107,048
1991	-31,135	1998	-163,153
1992	-38,186	1999	-261,202
1993	-69,166	2000	-375,384
1994	-97,188	2001	-357,819
1995	-95,069	2002	-418,038
1996	-102,869	2003	-489,378

фицита торгового баланса должен был бы вызвать падение курса доллара США, но этого не случилось в связи с тем, что США оставались страной, привлекательной с коммерческой точки зрения.

До тех пор пока доллар оставался твердым, хранить капитал в долларах было исключительно выгодно. В то же время доллар США может оставаться твердым до тех пор, пока дефицит текущего платежного баланса, элементом которого является величина дефицита торгового баланса, полностью покрывается величиной ввезенного в страну капитала. При этих условиях экономика находится в состоянии равновесия — в стране должно быть столько денег, чтобы полностью оплачивать импорт. Поскольку высокотехнологичные отрасли давали прибыль достаточно стабильно, причем цены акций высокотехнологичных компаний неуклонно росли, капитал ввозился с целью инвестирования именно в них. Одновременно с тем, что конкурентоспособность высокотехнологичных отраслей США на внешнем рынке годы не вызывала сомнений и период с 1995 по 1999 г. характеризовался как биржевой бум, 90-е гг. были еще и периодом, когда росли процентные ставки в пользу доллара США. Само по себе увеличение процентных ставок до 6,5% было вызвано тем, что стала расти инфляция в связи с ростом доходов от вложения в акции и, соответственно, с ростом потребления. Естественно, рост процентных ставок также являлся фактором, стимулировавшим приток капитала и укрепление доллара США.

Таким образом, Соединенным Штатам удалось обеспечить твердость национальной валюты несмотря на рост дефицита торгового баланса.

В период с 2000 по 2004 г. процентная ставка была снижена до 1%, что перестало поддерживать интерес к доллару США и, в частности, способствует более яркому проявлению влияния дефицита торгового баланса на курс этой валюты. Например, пара EUR/USD прошла путь от уровня минимума на 26.10.2000 г. 0,8225 до уровня 1,2927 на 18.02.2004 г.

7.6. Бюджетные показатели

7.6.1. Государственный бюджет

Federal budget

Данный показатель чаще используется для долгосрочного прогнозирования курса валюты. Представляет собой превышение бюджетных расходов над бюджетными доходами.

Большой бюджетный дефицит приводит к росту государственного долга и может выступить катализатором ускорения инфляции. Вызывается либо значительными расходами, либо небольшими доходами бюджета. Отсюда вытекают два способа решения проблемы бюджетного дефицита — снижение расходов (в первую очередь страдают социальные статьи расходов — на здравоохранение, образование и т. п.) или повышение налогов. В первом случае проблема решается за счет малообеспеченного населения страны, во втором — за счет налогоплательщиков. И в первом, и во втором случае решение проблемы бюджетного дефицита затрагивает интересы наиболее влиятельных групп, отсюда вытекает ее сложность. С другой стороны, не решая проблему бюджетного дефицита, правительство подталкивает вверх инфляцию и, как следствие — процентные ставки. А это противоречит интересам большинства населения страны (являющегося покупателями товаров и недвижимости в кредит) и производственного сектора.

Незначительный бюджетный дефицит или даже полное его отсутствие говорит, как правило, или о высоких налогах, или о низких расходах государства (в основном за счет небольших военных расходов). В первом случае страдают налогоплательщики, во втором — получатели бюджетных средств (социальные программы и

военно-промышленный комплекс). Низкий бюджетный дефицит приводит к снижению инфляции со всеми вытекающими отсюда отрицательными последствиями. В силу значительного влияния военно-промышленного лобби на политику практически всех развитых государств можно сделать вывод о том, что низкий бюджетный дефицит невыгоден правительствам данных стран.

Эффективный бюджетный дефицит основан на умеренной инфляции при соблюдении интересов всех заинтересованных в бюджете страны групп.

Публикуется: 22:00 МСК, во второй половине каждого месяца.

Источник: Treasury Financial Management Service

(<http://www.fms.treas.gov/mts/index.html>).

7.6.2. Бюджет Казначейства (баланс казначейского бюджета)

Treasury Budget

Показатель разницы расходов и доходов правительства, используется для долгосрочных прогнозов. Его значение может оказывать влияние на рынок государственных обязательств, особенно если публикуемые данные отличаются от прогнозов. Наибольшее значение для рынков показатель баланса бюджета приобретает в апреле, когда можно определить налоговые поступления в Казначейство за первый квартал и прогнозировать их годовой объем.

Публикуется: 00:00 МСК, на 3-ей неделе месяца (данные за предыдущий месяц).

Источник: Treasury Financial Management Service

(<http://www.fms.treas.gov/mts/index.html>).

7.7. Индикаторы потребительского спроса

7.7.1. Жилищное строительство и рынок жилья

Construction Data

Влияние индекса Construction Data на курс валют отражено на рис. 7.7.1. Строительство — одна из важнейших частей экономики

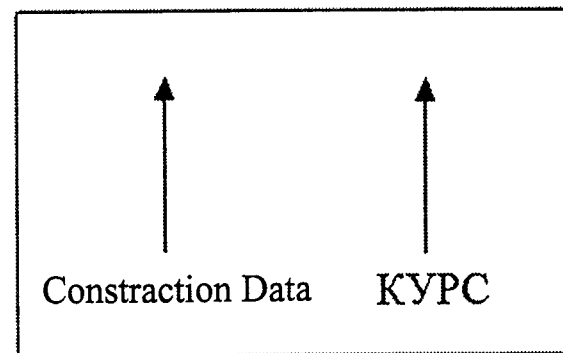


Рис. 7.7.1. Влияние индекса Construction Data на курс валют

страны в целом и ВВП в частности. Развитие данной отрасли характеризует здоровую экономику. Для США — строительство особенно значимый элемент экономики, что обусловлено историческими причинами. В типичном (для США) семейном бюджете 17% занимают расходы на транспорт (покупка автомобилей и горючего) и 40% (!) — на жилье (выплаты за рассрочку). С расходами на жилье связаны и расходы на многие товары длительного пользования, такие как мебель, домашняя бытовая техника и пр. Кроме того, существует большая зависимость строительства от уровня доходов населения. Индикаторы строительства также весьма чувствительны к уровню процентных ставок, а значит, и уровню процентов по жилищным кредитам. Поэтому рост активности в строительной отрасли возможен только при хорошем состоянии экономики, при этом происходит процесс укрепления национальной валюты и рост фондового рынка. Спад уровня жилищного строительства является сильным признаком слабеющей экономики, и наоборот, его рост свидетельствует о росте экономической активности, при этом происходит ослабление валюты и возможно падение фондового рынка.

Процесс строительства отслеживается на всех его этапах и по каждому из них выходят показатели. При анализе данных индикаторов следует учитывать сезонную цикличность в строительстве.

Различается строительство домов на 1 семью и многоквартирных. Строительство считается начатым с фактическим началом рытья котлована под фундамент. Начало строительства, например,

100-квартирного дома приравняется к началу строительства ста 1-квартирных домов.

7.7.2. Разрешения на строительство новых домов

Building permits.

Разрешения на строительство — количество ордеров на начало экскавации. Индикатор очень чувствителен к изменению основных процентных ставок. Данный показатель, в силу особенностей рынка недвижимости, подвержен сезонным колебаниям. Данные о количестве выданных разрешений собираются у 19 000 организаций, имеющих право их выдавать, и рассматриваются как указатель на количество строителств, которые начнутся в ближайшем будущем. Это количество является хорошим опережающим индикатором экономической активности и включается в Индекс опережающих экономических индикаторов (Index of Leading Economic Indicators). Увеличение объемов строительства характеризует улучшение благосостояния населения и здоровое развитие экономики. Индикатор оказывает ограниченное влияние на рынок. Рост его значения оказывает положительное влияние на курс национальной валюты.

Публикуется: 16.30 МСК, на 3-ей неделе каждого месяца одновременно с показателем Housing Starts.

Источник: US Census Bureau

(<http://www.census.gov/svds/www/mtistext.html>).

7.7.3. Строительство новых домов и разрешения на строительство

Housing Starts and Building Permits

Показатель «Строительство новых домов и разрешения на строительство» (иногда название переводят как «Начало жилищных строителств»; рис. 7.7.2) — это общая сумма количества новых строительных объектов, появившихся за отчетный месяц, и выданных на строительство разрешений. Показатель очень чувствителен к изменению основных процентных ставок в стране и подвержен сезонным колебаниям. Для США строительство — особенно значимый элемент экономики. Рост активности в строительстве возможен только при

хорошем состоянии экономики, он способствует укреплению национальной валюты. Существуют оптимальные показатели для Housing starts and building permits. Если значение показателя находится в пределах между 1,5 млн и 2 млн, то это соответствует здоровому состоянию экономики. Уменьшение этого показателя говорит о возможных трудностях в экономике.

Публикуется: 16:30 МСК, 16-го числа ежемесячно.

Источник:

<http://www.census.gov/ftp/pub/indicator/www/housing.html>.

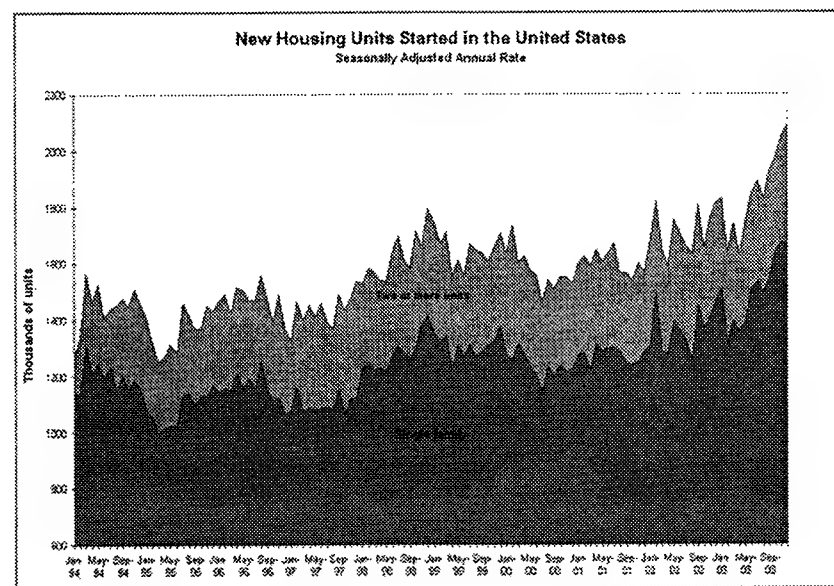


Рис. 7.7.2. Строительство новых домов

7.7.4. Продажи нового жилья

New home sales

Показывает количество проданных или выставленных на продажу домов, рассчитанных на одну семью, за год (рис. 7.7.3). Эти данные, в силу особенностей рынка недвижимости, подвержены сезонным колебаниям. Оказывает ограниченное влияние на рынок. Рост его значения оказывает положительное влияние на курс на-

циональной валюты. Этот показатель обычно отстает от изменений ставки по ипотечным кредитам. Согласно теории и практике, спрос на недвижимость усиливается в начале бизнес-цикла вследствие накопленного спроса в период экономического спада. Этот индикатор достаточно неустойчив и в связи с этим пересматривается от месяца к месяцу. Аналитики предпочитают больше внимания уделять докладу о продажах существующих домов, который, кроме того, публикуется раньше. На долю новых жилых зданий приходится 16% от объема всех проданных жилых строений. Остальные 84% составляют продажи жилья на вторичном рынке недвижимости.

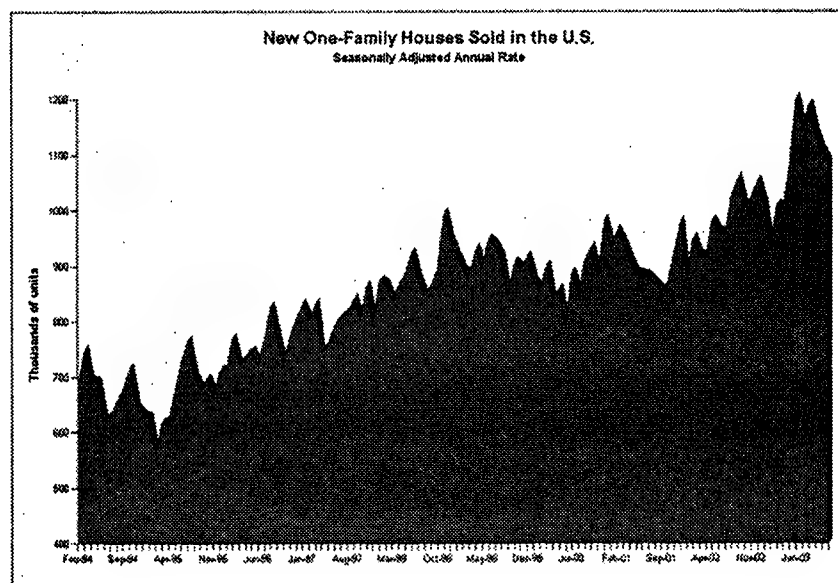


Рис. 7.7.3. Продажи нового жилья

Публикуется: 18:00 МСК, в конце месяца или в начале следующего.

Источник:

<http://www.census.gov/ftp/pub/indicator/www/housing.html>.

7.7.5. Продажи жилья на вторичном рынке недвижимости

Existing Home Sales

Показатель, измеряющий уровень продаж на вторичном рынке недвижимости. Включает разделение по географическому принципу, а также индикатор цен и запасов недвижимости (число месяцев, необходимых для исчерпания существующих запасов жилья на вторичном рынке недвижимости при текущих темпах продаж). Продажи построенных домов отражают спрос в секторе недвижимости, в то время как индекс продаж новых домов отражает предложение; таким образом, оба эти индикатора дополняют друг друга. Продажи жилья на вторичном рынке недвижимости составляют около 84% от объема всех проданных жилых помещений; остальные 16% приходятся на долю новых жилых зданий. Уровень продаж во многом зависит от ставки по ипотечным кредитам, однако реакция на изменение ставки идет с отставанием на несколько месяцев. В период рецессии спрос на недвижимость низкий, но как только в экономике начинается рост, накопленный неудовлетворенный спрос выплескивается на рынок. Оба эти индикатора могут испытывать месяц от месяца значительные колебания. Особенно это характерно для зимних месяцев, когда плохая погода может внести существенные коррективы в планы строительных компаний.

Также публикуются два других индикатора: запасы домов на продажу и средние цены. Запасы домов обычно относят к текущим рыночным ценам на недвижимость. Если данное отношение равняется 5, то это говорит о том, что все имеющиеся объекты недвижимости будут проданы в течение 5 месяцев по текущим ценам, и чем ниже этот показатель, тем выше спрос на новые дома. Изменение других цен от года к году говорит об инфляции в секторе недвижимости.

Публикуется: 18:00 МСК, 25-го числа каждого месяца (данные за предыдущий месяц).

Источник: Национальная ассоциация риэлтеров (<http://nar.realtor.com/news/releases.htm>).

7.7.6. Затраты на строительство

Construction Spending

Разделяются на затраты по строительству жилых домов в городе, вне городской территории, а также на затраты населения на новое строительство. Индикатор очень чувствителен к изменению основных процентных ставок и сезонным колебаниям. В связи с этим оказывает ограниченное влияние на рынок. Аналитики рассматривают только тенденции, продолжающиеся в течение 3-х месяцев и более.

Публикуется: 18:00 МСК, в 1-й рабочий день месяца (данные за 2 предыдущих месяца).

Источник: US Census Bureau

(<http://www.census.gov/prod/1/constr/c30/c30.html>).

7.8. Розничная торговля

7.8.1. Розничные продажи

Retail Sales

Индекс показывает изменение объема продаж в сфере розничной торговли (рис. 7.8.1). Характеризует силу потребительского спроса. Данные собираются ежемесячно, путем случайного опроса розничных торговых организаций всех масштабов по всей стране. Продажи разделяются на 2 основные категории: продажи товаров длительного (более 3 лет) и недлительного пользования. Первые составляют около 40%, а вторые — около 60% суммы. В товарах длительного пользования доминируют (занимают около 3/5) пассажирские и грузовые автомобили; остальные 2/5 состоят из стройматериалов, мебели, бытовых товаров. Товары недлительного пользования состоят в основном из товаров ширпотреба, продуктов, автомобильного горючего, ресторанной еды, лекарств (<http://www.census.gov/>). Его рост указывает на увеличение производства товаров, укрепление экономики и валюты. Розничные продажи достаточно часто рассматривают без автомобильного компонента, так как продажи автомобилей могут меняться от месяца к месяцу. Ана-

литики больше внимания уделяют изменениям цен на газ и продукты питания, где изменения в продажах достаточно часто являются результатом изменения цены, нежели изменения потребительского спроса.

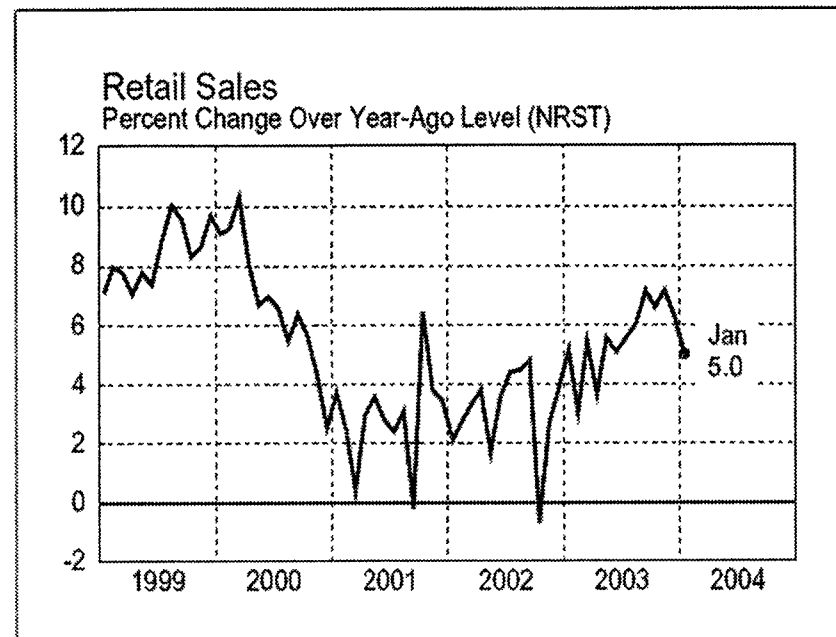


Рис. 7.8.1. Розничные продажи

Источник: http://www.ny.frb.org/research/directors_charts/i-us4chart.pdf

Вследствие неполноты данных индекс розничных продаж является предметом для пересмотра. В этот индекс не включаются расходы на сервисные услуги, на долю которых приходится около половины общего потребления. Общее потребление невозможно оценить, до тех пор, пока доклады о персональных доходах и потреблении не будут обнародованы, а на это уходит около двух недель.

В динамике бизнес-цикла розничная торговля является совпадающим индикатором. Волатильность в бизнес-цикле невелика, но сильно выражена сезонная зависимость. Так, особыми месяцами в каждом году являются декабрь и сентябрь. Годовые данные по роз-

ничной торговле всегда в среднем растут, месяц к месяцу же могут быть и подъемы и падения в течение одного бизнес-цикла.

Публикуется: 16:30 МСК, в 13-й день месяца (данные за предыдущий месяц).

Источник: <http://www.census.gov/svsd/www/advtable.html>.

Пример. 21.02.2003 г. Причиной продолжающегося снижения фунта стали слабые экономические данные по Великобритании. А именно, в январе зафиксировано значительное падение розничных продаж Великобритании, которые снизились в январе на 1,0%, тогда как ожидался спад лишь на 0,4%. Показатель вышел в несколько раз хуже прогноза и достиг минимального уровня с февраля 2000 г. Эти данные практически сразу отразились на курсе английской валюты, вызвав ее снижение к доллару и евро (рис. 7.8.2).



Рис. 7.8.2. GBP/USD, часовой график. Реакция рынка на данные по розничным продажам

7.8.2. Продажи грузовых и легковых автомобилей

Auto and Truck Sales

Индикатор является ежемесячным показателем продаж грузовых и легковых автомобилей, произведенных на территории США. Считается весьма важным индикатором потребительского спроса, так как охватывает приблизительно 25% от объема всех розничных продаж. Показатели продаж новых автомобилей, а также по отдельности грузовых и легковых автомобилей, обычно выглядят как опережающие индикаторы, но в последние годы имеют явно выраженную сезонную цикличность. Движение курса доллара повторяет движение индикатора

Публикуется: 16:30 МСК, в зависимости от информации, поступающей от производителей автомобилей от первого рабочего дня до третьего рабочего дня месяца (данные за предыдущий месяц).

Источник: автопроизводители, сезонные показатели Commerce Department.

7.8.3. Продажи автомобилей

Car Sales

Один из важных измерителей потребительского спроса. Индикатор измеряет месячные продажи всех производителей автомобилей, на его долю приходится приблизительно 25% от всего объема розничной торговли.

Публикуется: в 1–3-й рабочий день месяца (данные за предыдущий месяц).

Источник: автопроизводители, сезонные показатели Commerce Department.

7.8.4. Еженедельный обзор розничных продаж «Рэдбук»

Redbook

Представляет собой результаты исследования объемов розничных продаж крупных супермаркетов. Публикуется еженедельно по вторникам около 17:00 МСК. Первый обзор месяца (в первый

вторник месяца) сравнивает первую неделю текущего месяца с первой неделей предыдущего месяца, второй обзор сравнивает первые две недели текущего месяца с первыми двумя неделями предыдущего месяца и т. д. Таким образом, полная картина обзора формируется только в момент публикации последнего обзора месяца (в последний вторник). Практически не оказывает влияния на рынок. Это объясняется значительной изменчивостью значений и тем, что в исследовании участвует ограниченное количество магазинов.

Публикуется: 17:00 МСК, еженедельно по вторникам.

7.9. Доходы населения

7.9.1. Персональный доход

Personal Income

Personal Income — совокупность доходов из всех источников, включая заработную плату, доходы от арендной платы, государственные субсидии, дивидендные доходы и т. д. Персональный доход является второстепенным показателем будущего потребительского спроса. Рост показателя способствует росту курса валюты (рис. 7.9.1). Рассматривается вместе с другим индексом Personal Spending (рис. 7.9.2).

Публикуется: 16:30 МСК, после 20-го числа каждого месяца (данные за 2 предыдущих месяца).

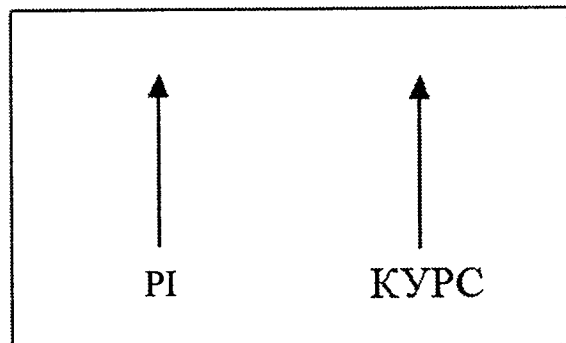


Рис. 7.9.1. Влияние PI на курс доллара

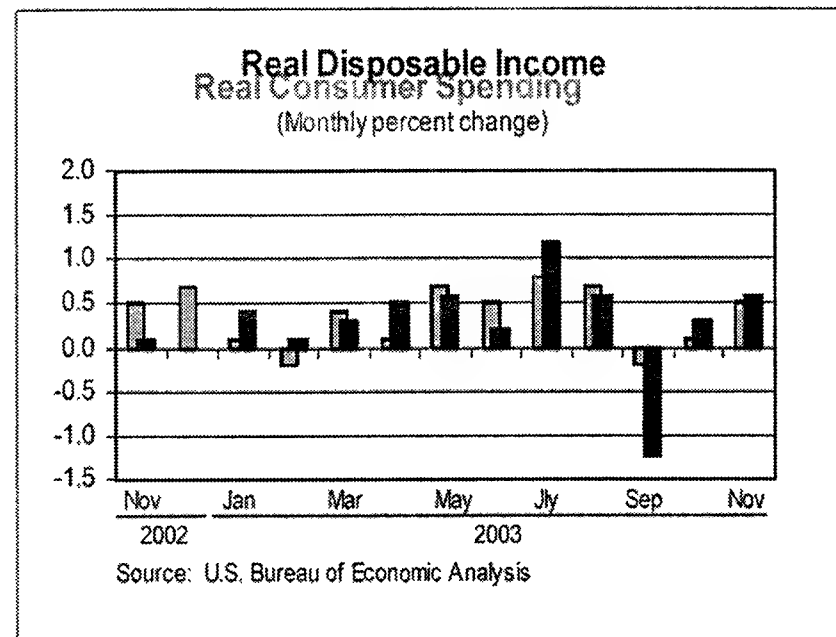


Рис. 7.9.2. Реальный располагаемый доход

Источник: Bureau of Economic Analysis
(<http://www.bea.doc.gov/bea/rels.htm>).

7.9.2. Личные расходы (потребление)

Personal Spending (Consumption)

Данные о динамике изменения расходов граждан (рис. 7.9.3). Включает в себя три составляющих: расходы на приобретение товаров длительного пользования, кратковременного пользования и услуг. О потреблении товаров длительного и кратковременного пользования дает представление показатель Retail Sales (розничные продажи). Процесс потребления услуг, в свою очередь, изменяется с относительно постоянной скоростью, поэтому величина этого показателя часто предсказуема. Таким образом, только значительное отклонение этого показателя от прогнозируемых значений может оказать влияние на курс национальной валюты. Рост его

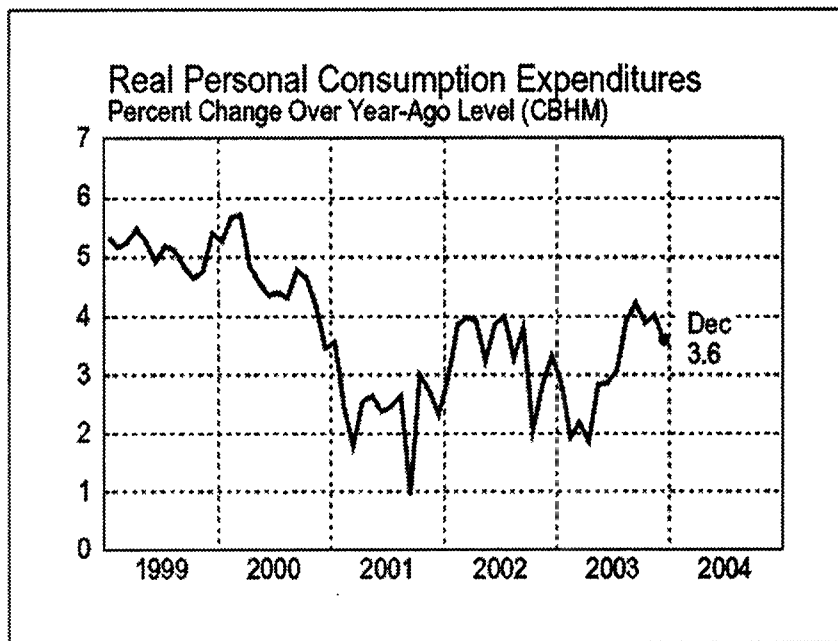


Рис. 7.9.3. Личные расходы

Источник: http://www.ny.frb.org/research/directors_charts/i-us4chart.pdf

значения является положительным фактором для развития национальной экономики и приводит к росту курса доллара.

Публикуется: 16:30 МСК, на 4-й неделе каждого месяца одновременно с показателем Personal Income.

Источник: Bureau of Economic Analysis (<http://www.bea.doc.gov/bea/rels.htm>).

7.9.3. Потребительский кредит

Consumer Credit.

Потребительский кредит — форма заимствования населения для приобретения потребительских товаров (кредитные карточки, оплата товаров в рассрочку). Это месячный индикатор долгов потребителей. Значения этого показателя достаточно неустойчивы, и поэтому они часто подвергаются пересмотру. Индикатор публику-

ется обычно после всех других индикаторов, отражающих расходы населения, а именно: недельные розничные продажи, продажи автомобилей, индекса потребительского доверия, и персонального потребления. По этим причинам рынок почти никогда не реагирует на этот индикатор.

Потребительский кредит делится на три категории: на покупку автомобилей, оборачивающийся (кредитные карточки) и др. Так, к моменту публикации данных по потребительскому кредиту на рынке уже есть информация по расходам потребителей, а потому аналитическая важность самого индикатора мала. А информация о том, какая именно часть расходов финансируется за счет кредитов, не имеет большой важности для инвесторов. Помимо этого, периоды повышения расходов населения могут сопровождаться слабым ростом кредитов и наоборот. Рост значения индекса является положительным фактором для роста экономики и приводит к росту курса доллара.

Публикуется: 23:00 МСК, в 5-й рабочий день месяца (данные за 2 предыдущих месяца).

Источник: <http://www.bog.frb.fed.us/releases/G19/Current/>.

7.10. Индексы настроения потребителя

7.10.1. Индекс ожиданий потребителей

Consumer Sentiment Index (CSI)

Когда потребитель начинает испытывать тревогу и неуверенность в будущем, он меняет структуру своих расходов в сторону накопления. Когда таких потребителей становится достаточно много, сокращение потребительских расходов начинает сказываться на экономике в целом.

University of Michigan Sentiment Index выводится путем ежемесячного телефонного опроса около 500 потребителей. Каждому из них задается по 5 вопросов, касающихся их финансового положения и мнения о нынешнем состоянии (2 вопроса) и будущем (3 вопроса) экономики.

Берется процентная доля респондентов, отметивших улучшение экономических условий, из нее вычитается доля тех, кто заявил, что стало хуже, к полученному числу прибавляется 100.

Из ответов на первые два вопроса формируется обзор нынешнего экономического положения, из последних трех — индекс потребительских ожиданий. Таким образом, ожидания отвечают примерно за 60% индекса.

Высокий и растущий индекс связывается с ростом экономической активности, ростом ВВП, ростом процентных ставок и падением рынка облигаций. Падение CSI действует, соответственно, в обратном направлении. По той же причине акции с ростом индекса CSI дорожают, с падением — дешевеют. Однако в ситуации, когда уровень занятости близок к максимуму, или имеется угроза высокой инфляции, фондовый рынок может отреагировать противоположным образом.

Публикуется: 18:00 МСК, вторая пятница каждого месяца (данные за текущий месяц) (предварительные данные); 18:00 МСК, чет-



Рис. 7.10.1. EUR/USD, часовой график. Реакция рынка на CSI

вертая пятница каждого месяца (данные за текущий месяц) (окончательные данные).

Источник: Мичиганский университет (The University of Michigan).

Пример. 12.09.2003 г. Последний день недели принес новую волну негативных экономических данных из США: объем розничных продаж в августе вырос всего на 0,6% вместо ожидаемых 1,5%, а индекс потребительской уверенности Мичиганского университета за первую половину сентября снизился до 88,2 с 90,2 двумя неделями ранее. Рынок отреагировал мгновенно, добавив к стоимости евро почти полтора цента (рис. 7.10.1). Теперь у инвесторов появились серьезные сомнения в устойчивости экономического роста в США.

7.10.2. Индекс уверенности потребителей

Consumer Confidence Index.

Некоммерческая информационная палата (Conference Board) проводит ежемесячные опросы представителей 5000 произвольно выбранных семей с целью изучения их оценки текущей ситуации (состояние рынка труда, условий для бизнеса, собственной оценки потребителями перспектив роста своих заработков). За базовый уровень (100 единиц) взяты соответствующие данные 1985 г. Данный отчет может быть полезным в прогнозе внезапных изменений в потребительском спросе, хотя небольшие изменения показателя не несут никакой аналитической нагрузки и только изменения в 5 и более пунктов принимаются во внимание. Индекс включает в себя два подиндекса — оценки потребителями текущих условий и их ожиданий будущих событий. Весовая доля ожиданий — около 60%, остальные 40% приходятся на оценку потребителями текущей ситуации. Оказывает ограниченное влияние на рынок, однако традиционно используется для прогнозирования тенденций в области занятости и общего состояния экономики. Рост значения индекса является положительным фактором для развития национальной экономики и приводит к росту курса доллара.

Публикуется: 18:00 МСК, в последний вторник месяца (данные за текущий месяц).

Источник: Некоммерческая информационная палата (Conference Board).

7.10.3. INSEE

Национальный статистический институт Франции, публикующий ежеквартальный отчет по ряду экономических показателей. Одним из важнейших является Индекс потребительского доверия.

7.11. Индикаторы делового цикла

7.11.1. Опережающий экономический индикатор

Leading Economic Indicators

Leading Economic Indicators (рис. 7.11.1) — индекс ведущих макроэкономических индикаторов (индикатор общего состояния экономики). Индекс является совокупностью основных

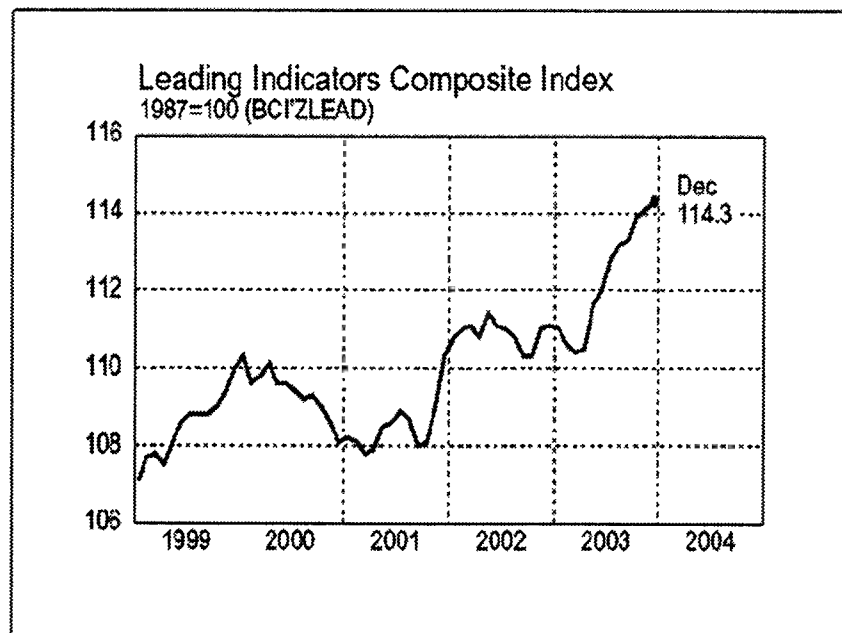


Рис. 7.11.1. LEI

Источник: http://www.ny.frb.org/research/directors_charts/i-us4chart.pdf

экономических ежемесячных показателей с различными весовыми коэффициентами (новые заказы, безработица, денежное обеспечение, средняя рабочая неделя, разрешения на строительство и стоимость ценных бумаг, потребительское доверие). Индекс дает основание прогнозировать долгосрочное развитие экономики, увеличение его значения говорит об улучшении экономики, росте валюты (рис. 7.11.2)

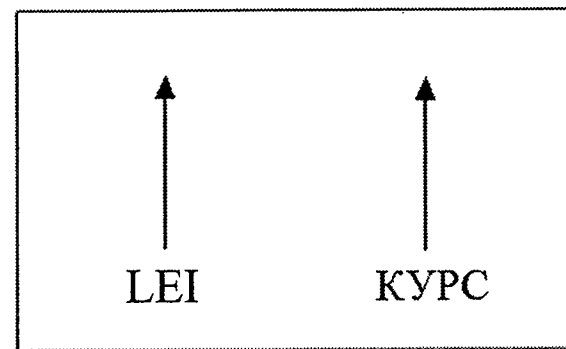


Рис. 7.11.2. Влияние LEI на курс доллара

Ввиду того, что многие экономические индикаторы показывают экономические циклы, но каждый по-своему, естественной является попытка сконструировать из нескольких индикаторов один, который, благодаря обобщению (усреднению), будет лучше предсказывать циклы, чем каждый в отдельности. Составной опережающий индикатор (Leading Economic Indicator, LEI) объединяет для этой цели 11 индикаторов.

- Средняя длительность рабочей недели в производственном секторе.
- Среднее недельное количество заявлений на выплату государственного страхования по безработице.
- Новые производственные заказы на потребительские товары и материалы (в ценах 1982 г.).
- Эффективность поставок (доля фирм, сроки выполнения поставок для которых возрастают).

- Контракты и заказы на средства производства и оборудование (в ценах 1982 г.).
- Полученные разрешения на жилищное строительство.
- Невыполненные производственные заказы по товарам длительного пользования (изменение за месяц, цены 1982 г.).
- Изменение цен на сырье и материалы.
- Фондовый индекс S & P 500 (среднемесячный).
- Денежный агрегат M2 в долларах (1982 г.).
- Индекс потребительских ожиданий (University of Michigan's Consumer Expectations Index).

Индекс этот основан на идее, что главной мотивирующей силой в экономике является ожидание будущих прибылей. В ожидании роста прибылей компании расширяют производство товаров и услуг, инвестиции в новые заводы и оборудование; соответственно, эта активность снижается, когда предвидится спад доходов. Поэтому индекс спроектирован так, что он охватывает все основные сферы и показатели деловой активности: занятость, производство и доходы, потребление, торговлю, инвестиции, запасы, цены, деньги и кредит.

Индикатор имеет тенденцию расти в темпе около 0,2% в течение expansion, а в recovery — в среднем 0,1%; в рецессии он падает в среднем темпе 0,3%. Следует иметь в виду довольно большую волатильность LEI: в стадии роста среднее отклонение от среднего значения составляет около 0,8%, а в рецессии до 1,2%. Основная роль индикатора — предсказание разворотных точек циклов. Исторически проверено, что максимумы и минимумы индекса LEI предшествуют разворотам экономики. Как правило, 3 последовательных изменения индекса LEI в одном и том же направлении рассматриваются как довольно сильный сигнал. Например, месячные значения -0,7%, -1% и -0,8% указывают на возможное начало рецессии.

Оказывает ограниченное влияние на рынок. Дело в том, что значение индекса выходит через месяц после отчетного периода, когда практически все основные показатели уже опубликованы. Следовательно, сам по себе LEI не несет в себе для рынков новой информации и не может сильно повлиять на настроения участников.

Движение курса доллара повторяет движение индикатора.

Публикуется: 18:00 МСК, в первые рабочие дни месяца (данные за 2 предыдущих месяца).

Источник: TCB's Business Cycle Indicators
(<http://www.tcb-indicators.org>).

7.12. Индексы делового оптимизма

Чрезвычайно популярны в последние годы в экономической статистике индикаторы, основанные на методике построения индексов (диффузионные). Подобного рода индексы отражают взгляд деловых кругов на настоящее и их ожидания по поводу ближайшего будущего. По своей природе эти индикаторы фактически являются показателями делового оптимизма участников бизнеса, поэтому и привлекают пристальное внимание. Данные индикаторы регулярно публикуются в США, Англии и Германии, где они создаются соответствующими ассоциациями бизнесменов. Применяются они как для оценивания направленности общественного мнения, так и для измерения динамики объективных показателей. В Японии, например, аналогичный индексу PMI по США индекс TANKAN взят на вооружение самим Центральным банком как инструмент анализа динамики экономических процессов для принятия решений в области денежной политики.

С точки зрения оценки ситуации, индексы делового оптимизма применяются так: как правило, увеличение индекса делового оптимизма повышает доверие к национальной экономике и способствует росту курса валюты данной страны.

Индексы делового оптимизма рассчитываются на основе субъективного опроса ведущих бизнесменов (руководителей крупных корпораций) о состоянии экономики. Менеджмент компаний заполняет специально разработанный опросник, оценивая активность в каждой области как усилившуюся, ослабевшую или не изменившуюся. Для каждой подгруппы диффузионный индекс вычисляется как процентное отношение ответов «усилилась» + половина процентного отношения ответов «не изменилась». Композитный индекс вычисляется как взвешенная с различными коэффициентами сум-

ма индексов по индивидуальным подгруппам. Получившееся число нормируется с учетом сезонных циклов и праздников.

Используя данные индексы можно уверенней заглянуть на месяц, два или квартал вперед.

7.12.1. ISM (NAPM), PMI — Индекс делового оптимизма (США)

Institute for Supply Management

Institute for Supply Management (ISM) до января 2002 г. носил название NAPM — National Association of Purchasing Managers. ISM создан в 1915 г. и объединяет более 45 000 профессиональных менеджеров. Diffusion Index PMI — Диффузионный индекс ISM по оптовым закупкам (Индекс делового оптимизма). Включает в себя такие данные по США, как: заказы, продукция, занятость, материально-производственные запасы, время поставки, цены экспорта и импорта. Определяется на основе опроса 4000 компаний и предшествует выходящим в середине месяца данным об объеме промышленного производства (правительственные исследования, включающие данные опроса 60 000 компаний) (рис. 7.12.1).

Рост NAPM способствует повышению курса валюты (рис 7.12.2). Его можно считать индексом деловой активности США.

Общий индекс вычисляется взвешиванием пяти индексов:

- заказы — 30%,
- продукция — 25%,
- занятость — 20%,
- поставки — 15%,
- материально-производственные запасы — 10%.

Значение ниже 45–50% говорит о негативных ожиданиях менеджеров, если выше 50% — неплохие перспективы, что может отразиться на росте заказов промышленности. PMI ниже 43,8% соответствует нулевому приросту GDP, а ниже 44% говорит о падении экономики. Индекс ISM — один из первых исчерпывающих экономических характеристик месяца. Движение курса доллара повторяет движение индикатора.

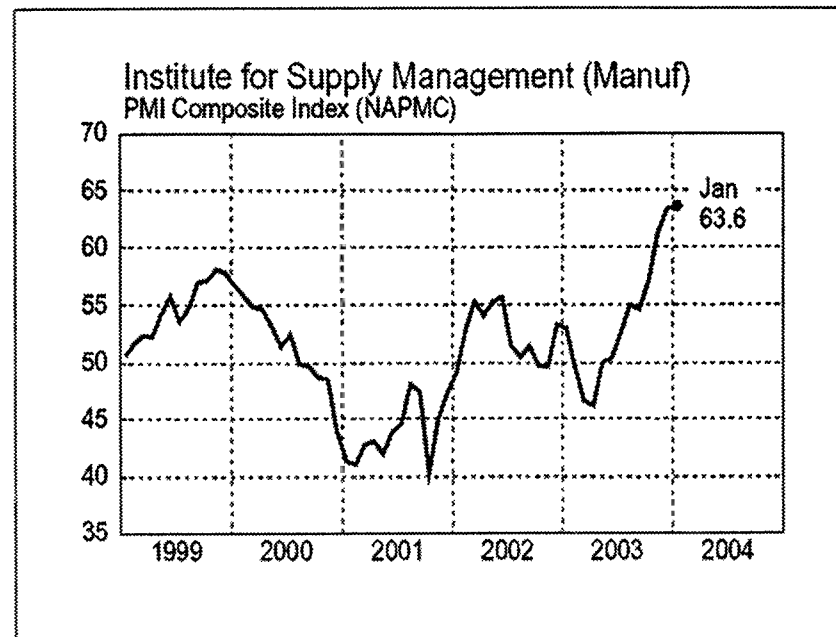


Рис. 7.12.1. PMI

Источник: http://www.ny.frb.org/research/directors_charts/i-us4chart.pdf

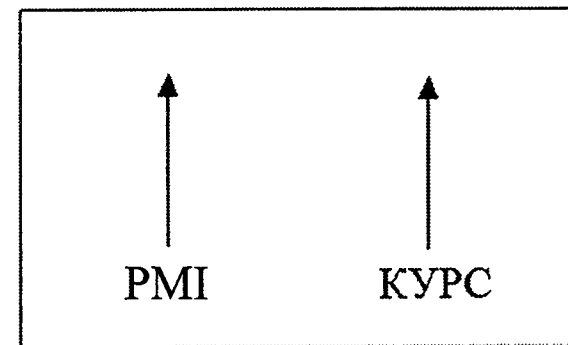


Рис. 7.12.2. Влияние NAPM на курс доллара

Публикуется: 18:00 МСК, в первый рабочий день месяца (данные за предыдущий месяц).

Источник: ISM (<http://www.ism.ws/>).

7.12.2. Индекс деловой активности

ISM Services Index

ISM Services Index представляет собой результаты опроса менеджеров в сфере услуг с целью оценки изменений, происходящих в этой отрасли. Значение ниже 50 свидетельствует о замедлении темпов развития экономики. Оказывает ограниченное влияние на рынок. Рост значения этого индекса является благоприятным фактором для роста курса доллара (рис. 7.12.3).

Публикуется: 18:00 МСК, в первых числах каждого месяца через день после публикации индекса Национальной ассоциации менеджеров в сфере промышленности (NAPM Index).

Источник: ISM (<http://www.ism.ws/>).

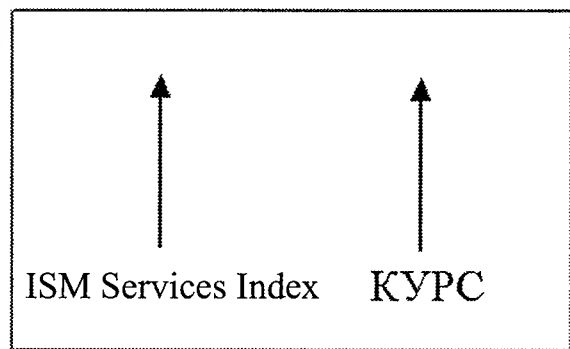


Рис. 7.12.3. Влияние ISM Services Index на курс доллара

7.12.3. Индекс Чикагского управления по закупкам

Chicago Purchasing Managers' Index

Индекс промышленных предприятий чикагского региона. Сигнализирует о росте экономической активности в регионе, если его значение превышает 50, и о сокращении, если значение опускается ниже этого уровня. Степень влияния на рынок: достаточно высокая. Наряду с индексом ФРБ Филадельфии, используется при прогнозировании индекса Национальной ассоциации менеджеров по закупкам, который выходит на несколько дней позже.

Публикуется: 18:00 МСК, ежемесячно, в последний рабочий день месяца, содержит данные за предыдущий месяц.

Источник: Чикагское отделение Национальной ассоциации менеджеров по закупкам.

7.12.4. Индекс деловой активности Федерального резервного банка в Атланте

Atlanta Fed Index

Характеризует отношение к текущей экономической ситуации производителей Атланты. Показатель ниже «0» свидетельствует о замедлении темпов развития экономики. Увеличение значения этого индекса является благоприятным фактором для роста курса доллара. Этот индекс оказывает ограниченное влияние на рынок, так как публикуется после выхода индикатора деловой активности на национальном уровне (ISM index).

Публикуется: 17:00 МСК, после 10-го числа каждого месяца.

Источник: Федеральный резервный банк Атланты.

7.12.5. Индекс деловой активности Федерального резервного банка Филадельфии

Philadelphia Fed Index

Индекс общей экономической ситуации в регионе (Пенсильвания, Нью-Джерси и Делавэр). Характеризует отношение производителей Филадельфии к текущей экономической ситуации. Цифры ниже «0» являются индикатором замедления темпов развития экономики. Оказывает ограниченное влияние на рынок, однако может давать представление о том, каким выйдет индикатор деловой активности на национальном уровне. Рост значения этого индекса приводит к росту курса доллара.

Публикуется: 18:00 МСК, в третий четверг каждого месяца.

Источник: Федеральный резервный банк Филадельфии.

7.12.6. Empire State Manufacturing Survey

Отделение ФРС в Нью-Йорке начало расчет индекса Empire State Manufacturing Survey в июле 2001 г.

Индекс подсчитывается на основе опроса менеджеров производственных компаний региона. Несмотря на то, что история индекса еще коротка, индекс возбуждает интерес, поскольку участники финансовых рынков по его значению пытаются угадать, каким будет значение индекса производственной активности в Филадельфии за текущий месяц.

Источник: Федеральный резервный банк Нью-Йорка

(http://www.ny.frb.org/research/regional_economy/empiresurvey_overview.html)

7.12.7. Индекс APICS — APICS Business Outlook Index

Индекс, основанный на исследовании промышленных предприятий и сигнализирующий о росте экономической активности, если его значение превышает 50, и о снижении, если значение опускается ниже этого уровня. Степень влияния на рынок: низкая. Используется при прогнозировании индекса Национальной ассоциации менеджеров по закупкам, который выходит на несколько дней позже.

Публикуется: ежемесячно (в последнюю рабочую среду, четверг или пятницу месяца (в последний из этих дней) в 8:30 по Е. Т.) и содержит данные за текущий месяц.

Источник: <http://www.apics.org/index/>.

7.12.8. Индексы делового оптимизма других стран

PMI (Purchasing Managers Index)

Индекс оптимизма менеджеров по закупкам — отражает уровень деловой активности промышленного сектора Германии, Италии, Великобритании и др., т. е. фактически — изменение темпов промышленного производства. Значение индикатора выше 50% соответ-

ствует росту, а ниже 50% — замедлению темпов промышленного производства. Индикатор принимается рынком во внимание.

Публикуется: ежемесячно.

CBI industrial trends

Экономический обзор Конфедерации британских производителей.

Обзор (в форме цифр) отражает деловые настроения бизнесменов по поводу состояния производственного сектора экономики. Обзор не имеет прямой связи с реальными перспективами развития экономики. Индикатор принимается рынком во внимание.

Публикуется: 17:15 МСК, 15-го числа каждого месяца (данные за предыдущий месяц).

Источник: Confederation of British Industry — Конфедерация британских производителей.

CBI distributive trades

Экономический обзор Конфедерации британских производителей.

Обзор (в форме цифр) отражает деловые настроения бизнесменов относительно торговой сферы. Обзор не имеет прямой связи с реальными перспективами развития экономики. Индикатор принимается рынком во внимание.

Публикуется: 17:15 МСК, 15-го числа каждого месяца (данные за предыдущий месяц).

Источник: Confederation of British Industry — Конфедерация британских производителей.

IFO (Германия)

Индекс делового оптимизма немецкого Института экономических исследований. Обзор оценивает уровень деловой активности в стране. Значение индикатора может изменяться в пределах от 80 до 120, за 100 принят уровень деловой активности в 1991 г. Оказывает значительное влияние на рынок.

Публикуется: ежемесячно.

ZEW (Германия)

Индекс деловых ожиданий немецкого Центра исследования европейской экономики (ZEW economic expectations index). Измеряет ожидание экономического роста в Германии. Рассчитывается институтом ZEW на основе опроса около 300 аналитиков и инвесторов.

Tankan report

Ежеквартальный экономический обзор, публикуемый департаментом исследований и статистики Банка Японии. Обзор составляется на основе оценок более 8000 компаний, фирм и институтов по следующим экономическим параметрам:

- условия ведения бизнеса;
- производство и сбыт;
- спрос и предложение, уровень цен;
- доходы;
- прямые инвестиции;
- занятость;
- налоговые условия.

Tankan является самым важным японским индикатором и официально объявленным ориентиром в принятии решений, касающихся денежной политики. Поэтому публикация японского индекса Tankan всегда является событием на валютных рынках.

Публикуется: Обзор проводится ежеквартально в марте, июне, сентябре и декабре. Результаты обзора публикуются в начале апреля, июля, октября и середины декабря.

Источник: Bank of Japan (<http://www.boj.or.jp>).

7.13. Календарь экономических событий

Еженедельно в пятницу вечером публикуется календарь экономических событий на будущую неделю.

Календарь экономических событий на неделю с 23 по 27 февраля (пример)

Источник: сайт компании «Форекс Клуб» (<http://review.fxclub.org/forex/review>).

Понедельник, 23 февраля 2004

- 23:50 Япония: январь, сальдо торгового баланса: (прог. не изм.; пред. Y1,12 трлн).
 23:50 Япония: январь, импорт нефти: (прог. не изм.; пред. -3,9% гг)

- 14:00 Франция: результаты еженедельного аукциона казначейских векселей.
 14:15 США: выступление главы ФРС Гринспана перед представителями кредиторов профсоюзов, Вашингтон.
 16:00 США: выступление министра финансов Сноу перед представителями кредиторов профсоюзов, Вашингтон.
 16:30 Италия: Правительство уточняет детали аукциона казначейских векселей ВТР и ССТ, который состоится 26 февраля.
 н/д ЕС: трехсторонняя встреча министра иностранных дел Германии Фишера и нового уполномоченного ЕС Хубнера с министром иностранных дел Латвии.
 н/д ЕС: трехсторонняя встреча представителя ЕС Солбса и нового уполномоченного ЕС Хубнера с министром иностранных дел Польши.
 н/д ЕС: встреча представителя ЕС Лами с генеральным секретарем Форума Тихоокеанских островов Джозефом Маяву.
 н/д ЕС: визит министра иностранных дел Германии Фишера на Мальту (с 23 на 24 февраля).
 н/д США: выход экономических данных не намечен.

Вторник, 24 февраля 2004

- 01:30 Япония: аукцион по размещению 30-летних правительственных облигаций.
 04:00 Япония: результаты аукциона по размещению 30-летних правительственных облигаций.
 05:00 Япония: январь, оптовые продажи супермаркетов: (пред. -4,1% гг).
 05:30 Япония: январь, общенациональные оптовые продажи: (пред. -3,0% гг).
 07:50 Франция: январь, потребительские расходы: (прог. 0,6%; пред. 0,2%).
 08:30 Италия: февраль, индекс потребительского доверия: (прог. 104; пред. 99).
 08:30 Италия: декабрь, розничные продажи.
 09:00 Германия: февраль, индекс делового оптимизма IFO: (прог. 97,6; пред. 97,5).
 10:00 Италия: аукцион казначейских векселей BOTs и CTZs.

- 12:45 США: индекс оптовых продаж от ICS-UBS за неделю, закончившуюся 21 февраля: (пред. +1,4%).
- 13:55 США: индекс розничных продаж Redbook за неделю, закончившуюся 21 февраля: (пред. +0,8%).
- 14:00 США: выступление управляющего ФРС Бостона Минехана, Бостон.
- 14:00 Франция: Правительство отвечает на вопросы в Парламенте.
- 14:00 Германия: еженедельные комментарии ЕЦБ по ценам на золото и валютным котировкам.
- 14:30 Германия: ЕЦБ принимает заявки на основные операции рефинансирования.
- 15:00 США: февраль, индекс потребительского доверия от Conference Board: (прог. 92,0; пред. 96,8).
- 15:00 США: выступление главы ФРС Гринспана перед Банковским Комитетом Сената, Вашингтон.
- 15:00 США: выступление министра финансов Сноу на встрече JP Morgan Chase, Нью-Йорк.
- 23:30 США: индекс потребительского доверия от журнала ABC/Money: (пред. -13).
- 23:50 Япония: январь, индекс цен на услуги корпораций: (пред. -0,8% гг).
- н/д Германия: аукцион по размещению 10-летних правительственных облигаций на сумму EUR 7 млрд и доходностью 4,25%.
- н/д ЕС: встреча представителя ЕС Солбса с министром финансов Норвегии Кристианом Фоссом.
- н/д ЕС: выступление представителя ЕС Лийканена на Мировом Конгрессе 3GSM, Канны.
- н/д США: результаты предварительных президентских выборов в штатах Юта, Айдахо и Гавайи.

Среда, 25 февраля 2004

- 07:45 Франция: январь (окончательное значение), индекс потребительских цен: (прог. 0,1%; пред. 0,1%).
- 08:00 ЕС: еженедельное заседание Еврокомиссии.
- 08:30 Италия: февраль, индекс деловой активности: (прог. 93,9; пред. 93,4).

- 08:30 Италия: январь, данные по торговле, исключая страны ЕС.
- 09:00 Франция: еженедельное заседание Кабинета министров.
- 09:10 США: выступление представителя Правительства Грамлича на тему бюджета и торговых дефицитов в Лондоне.
- 09:30 Великобритания: 4 кв., пересмотренный ВВП.
- 10:15 Германия: ЕЦБ принимает заявки на основные операции рефинансирования.
- 12:00 США: индекс рефинансирования Ассоциации ипотечных банков: (пред. +6,4%).
- 14:00 США: выступление представителя Правительства Байеса на тему рисков в управлении, Нью-Йорк.
- 14:00 Франция: Правительство отвечает на вопросы в Парламенте.
- 15:00 США: январь, национальный индекс деловой активности Федерального резервного банка Чикаго: (пред. +0,13).
- 15:00 США: выступление министра финансов Сноу на праздновании черного месяца истории, Вашингтон.
- 15:00 США: январь, данные о динамике продаж недвижимости на вторичном рынке.
- 15:00 США: выступление главы ФРС Гринспана перед Комитетом по бюджету Белого дома, Вашингтон.
- 17:00 США: выступление Сент-Луиса Пула в Шарлотте.
- 23:50 Япония: еженедельные данные по динамике портфельных инвестиций.
- 23:50 Япония: январь, розничные продажи: (пред. -0,1% гг).
- н/д Франция: начало 3-дневной пленарной сессии OECD.
- н/д ЕС: встреча председателя ЕС Проди с Президентом Хорватии Месичем.
- н/д ЕС: встреча председателя ЕС Проди с премьер-министром Румынии Настасе.
- н/д ЕС: встреча председателя ЕС Проди с премьер-министром Кот-Дивуара Диаррой.
- н/д ЕС: встреча представителя ЕС Лийканена с новым уполномоченным Словакии в ЕС Фигелем.
- н/д ЕС: встреча представителя ЕС Болкенштейна с министром финансов Норвегии Фоссом.
- н/д ЕС: встреча представителя ЕС Лами с главой Комитета по торговле Палаты Представителей США Робертом Зоеликом,

секретарем по торговле Д. Эвансом, представителем МВФ Кехлером и главой Всемироного банка Вулфенсоном, Вашингтон (25–27 февраля).

н/д ЕС: пресс-конференция представителя ЕС Лами по итогам американо-европейской встречи на высшем уровне в Вашингтоне (25–27 февраля).

н/д ЕС: выступление представителя ЕС Лийканена на семинаре Alliance UniChem.

н/д Германия: аукцион по размещению 10-летних правительственных облигаций на сумму EUR 7 млрд и доходностью 4,25%.

Четверг, 26 февраля 2004

00:00 США: выступление президента Федерального резервного банка Кливленда Пианалто в Ортвилле, Огайо.

01:30 Япония: аукцион по размещению 2-летних правительственных облигаций.

04:00 Япония: результаты аукциона по размещению 2-летних правительственных облигаций.

06:30 Япония: пресс-конференция председателя ЦБ Фукуи.

07:30 Франция: встреча премьер-министра Раффарина с журналистами экономических изданий.

07:45 Франция: февраль, индекс деловой активности: (прог. 103; пред. 102).

09:00 Германия: январь, денежный агрегат M3: (прог. 6,6% гг; пред. 7,1% гг; прог. 7,1% кк; пред. 7,6% кк).

13:30 Канада: 4кв., платежный баланс: (пред. +С\$7,3 млрд).

13:30 США: обращения за пособиями по безработице за неделю, закончившуюся 21 февраля: (пред. –24К).

13:30 США: январь, заказы на товары длительного пользования.

13:30 Канада: декабрь, розничные продажи: (пред. –0,3%).

13:30 Канада: декабрь, розничные продажи, за исключением автомобилей: (пред. +0,6%).

13:30 Канада: декабрь, оптовые продажи: (пред. –0,1%).

15:00 США: январь, продажи новых жилых домов.

15:00 США: январь, индекс потребности в рабочей силе от Conference Board.

15:00 США: индекс деловой активности DJ-BTM: (пред. +0,3%).

18:00 США: выступление представителя правительства Байеса на тему экономических перспектив, Нью-Йорк.

21:30 США: денежные агрегаты.

22:00 США: выступление представителя правительства Бернанке в Институте международной экономики.

22:30 США: выступление представителя ФРС Абернати в Сакраменто, Калифорния.

23:30 Япония: февраль, индекс потребительских цен в Токио: (прог. –0,2% гг; пред. –0,3% гг).

23:30 Япония: январь, общенациональный индекс потребительских цен: (прог. –0,1% гг; пред. не изм. гг).

23:30 Япония: январь, расходы домашних хозяйств с источником дохода зарплатой: (прог. +0,4% гг; пред. +1,1% гг).

23:30 Япония: январь, уровень безработицы: (прог. 4,9%; пред. 4,9% гг).

23:50 Япония: январь, предварительное значение индикатора промышленного производства: (пред. +2,6% мм).

н/д ЕС: визит представителя ЕС Солбеса в Мексику (26 февраля – 1 марта).

н/д ЕС: посещение представителем ЕС Фишером круглого стола по вопросам долгосрочного развития сельского хозяйства в странах Европейского Союза.

н/д ЕС: визит представителя ЕС Лийканена в Будапешт (25–27 февраля).

н/д Япония: заседание членов правления ЦБ.

Пятница, 27 февраля 2004

04:30 Япония: январь, данные по импорту нефти от METI: (пред. –3,4% гг).

05:00 Япония: январь, заказы на строительство: (пред. +8,8% гг).

Приложения

Продолжение таблицы

Приложение 1

Справочник валют

Страна	Код валюты	Мнемокод	Наименование валюты
1	2	3	4
Австралия	036	AUD	Австралийский доллар
Австрия	040	ATS	Австрийский шиллинг
Азербайджан	932	AZM	Азербайджанский манат
Албания	008	ALL	Албанский лек
Алжир	012	DZD	Алжирский динар
Аргентина	032	ARS	Аргентинское песо
Армения	931	AMD	Армянский драм
Афганистан	004	AFA	Афганский афгани
Беларусь	906	BYB	Белорусский рубль
Бельгия	056	BEF	Бельгийский франк
Болгария	100	BGL	Болгарский лев
Бразилия	987	BRR	Бразильский реал
Великобритания	826	GBP	Английский фунт стерлингов
Венгрия	348	HUF	Венгерский форинт
Вьетнам	704	VND	Вьетнамский донг
Германия	280	DEM	Немецкая марка
Греция	300	GRD	Греческая драхма
Грузия	268	GEK	Грузинский лари
Дания	208	DKK	Датская крона

1	2	3	4
Европейский союз	978	EUR	Евро
Египет	818	EGP	Египетский фунт
Израиль	376	ILS	Израильский шекель
Индия	356	INR	Индийская рупия
Индонезия	360	IDR	Индонезийская рупия
Иордания	400	JOD	Иорданский доллар
Ирак	368	IQD	Иракский динар
Иран	364	IRR	Иранский риал
Ирландия	372	IEP	Ирландский фунт
Исландия	352	ISK	Исландская крона
Испания	724	ESP	Испанская песета
Италия	380	ITL	Итальянская лира
Казахстан	398	KZT	Казахское тенге
Канада	124	CAD	Канадский доллар
Кения	404	KES	Кенийский шиллинг
Кипр	196	CYP	Кипрский фунт
Кыргызстан	417	KGS	Кыргызский сом
Китай	156	CNY	Китайский юань
Колумбия	170	COP	Колумбийское песо
Куба	192	CUP	Кубинское песо
Кувейт	414	KWD	Кувейтский динар
Лаос	418	LAK	Лаосский кип
Латвия	428	LVL	Латвийский лат
Ливан	422	LBP	Ливанский фунт
Ливия	434	LYD	Ливийский динар
Литва	440	LTL	Литовский лит
Люксембург	442	LUF	Люксембургский франк
Марокко	504	MAD	Марокканский дирхам
МВФ	960	XDR	Единица СДР
Мексика	484	MXN	Мексиканское новое песо

Продолжение таблицы

1	2	3	4
Молдова	498	MDL	Молдавский лей
Монголия	496	MNT	Монгольский тугрик
Непал	524	NPR	Непальская рупия
Нигерия	566	NGN	Нигерийская найра
Нидерланды	528	NLG	Нидерландский гульден
Новая Зеландия	554	NZD	Новозеландский доллар
Норвегия	578	NOK	Норвежская крона
ОАЭ	784	AED	Дирхам ОАЭ
Пакистан	586	PKR	Пакистанская рупия
Перу	604	PEN	Перуанский новый соль
Польша	616	PLZ	Польский золотый
Португалия	620	PTE	Португальское эскудо
Россия	810	RUR	Российский рубль
Румыния	642	ROL	Румынский лей
Саудовская Аравия	682	SAR	Саудовский риал
Сингапур	702	SGD	Сингапурский доллар
Сирия	760	SYR	Сирийский фунт
Словакия	703	SKK	Словацкая крона
Словения	705	SIT	Словенский толар
Судан	736	SDD	Суданский динар
США	840	USD	Доллар США
Таджикистан	914	TMM	Таджикский сомони
Тайвань	901	TWD	Тайваньский новый доллар
Тайланд	764	THB	Тайландский бат
Тунис	788	TND	Тунисский динар
Туркменистан	795	TMM	Туркменский манат
Турция	792	TRL	Турецкая лира
Узбекистан	928	UZS	Узбекский сум
Украина	980	UAH	Украинская гривна
Уругвай	858	UYU	Уругвайское песо

Окончание таблицы

1	2	3	4
Филиппины	608	PHP	Филиппинское песо
Финляндия	246	FIM	Финляндская марка
Франция	250	FRF	Французский франк
Чехия	203	CZK	Чешская крона
Чили	152	CLP	Чилийское песо
Швейцария	756	CHF	Швейцарский франк
Швеция	752	SEK	Шведская крона
Шри-Ланка	144	LKR	Шриланкийская рупия
Эстония	233	EEK	Эстонская крона
Эфиопия	230	ETB	Эфиопский быр
ЮАР	710	ZAR	Южноафриканский ранд
Югославия	890	YUN	Югославский динар
Южная Корея	410	KRW	Южнокорейская вона
Япония	392	JPY	Японская йена

Приложение 2

Статистика ставки по федеральным фондам (США)

Change (basis points)			
Date	Increase	Decrease	Level (percent)
1	2	3	4
2003			
June 25	...	25	1.00
2002			
November 6	...	50	1.25
2001			
December 11	...	25	1.75
November 6	...	50	2.00
October 2	...	50	2.50
September 17	...	50	3.00
August 21	...	25	3.50
June 27	...	25	3.75
May 15	...	50	4.00
April 18	...	50	4.50
March 20	...	50	5.00
January 31	...	50	5.50
January 3	...	50	6.00
2000			
May 16	50	...	6.50
March 21	25	...	6.00
February 2	25	...	5.75
1999			
November 16	25	...	5.50
August 24	25	...	5.25
June 30	25	...	5.00
1998			
November 17	...	25	4.75
October 15	...	25	5.00
September 29	...	25	5.25
1997			
March 25	25	...	5.50

Окончание таблицы

1	2	3	4
1996			
January 31	...	25	5.25
1995			
December 19	...	25	5.50
July 6	...	25	5.75
February 1	50	...	6.00
1994			
November 15	75	...	5.50
August 16	50	...	4.75
May 17	50	...	4.25
April 18	25	...	3.75
March 22	25	...	3.50
February 4	25	...	3.25
1992			
September 4	...	25	3.00
July 2	...	50	3.25
April 9	...	25	3.75
1991			
December 20	...	50	4.00
December 6	...	25	4.50
November 6	...	25	4.75
October 31	...	25	5.00
September 13	...	25	5.25
August 6	...	25	5.50
April 30	...	25	5.75
March 8	...	25	6.00
February 1	...	50	6.25
January 9	...	25	6.75
1990			
December 18	...	25	7.00
December 7	...	25	7.25
November 13	...	25	7.50
October 29	...	25	7.75
July 13	...	25	8.00

A basis point is 1/100 percentage point.

Источник: <http://www.federalreserve.gov/fomc/fundsrate.htm>

Приложение 3

Участники ВТО

Члены и наблюдатели ВТО: 146 стран-членов на 4 апреля 2003 г.

Государство	Дата вступления
1	2
Albania	8 September 2000
Angola	23 November 1996
Antigua and Barbuda	1 January 1995
Argentina	1 January 1995
Armenia	5 February 2003
Australia	1 January 1995
Austria	1 January 1995
Bahrain	1 January 1995
Bangladesh	1 January 1995
Barbados	1 January 1995
Belgium	1 January 1995
Belize	1 January 1995
Benin	22 February 1996
Bolivia	12 September 1995
Botswana	31 May 1995
Brazil	1 January 1995
Brunei Darussalam	1 January 1995
Bulgaria	1 December 1996
Burkina Faso	3 June 1995
Burundi	23 July 1995
Cameroon	13 December 1995
Canada	1 January 1995
Central African Republic	31 May 1995
Chad	19 October 1996
Chile	1 January 1995
China	11 December 2001
Colombia	30 April 1995
Congo	27 March 1997
Costa Rica	1 January 1995
Cote d'Ivoire	1 January 1995
Croatia	30 November 2000
Cuba	20 April 1995
Cyprus	30 July 1995

Продолжение таблицы

1	2
Czech Republic	1 January 1995
Democratic Republic of the Congo	1 January 1997
Denmark	1 January 1995
Djibouti	31 May 1995
Dominica	1 January 1995
Dominican Republic	9 March 1995
Ecuador	21 January 1996
Egypt	30 June 1995
El Salvador	7 May 1995
Estonia	13 November 1999
European Communities	1 January 1995
Fiji	14 January 1996
Finland	1 January 1995
France	1 January 1995
Gabon	1 January 1995
The Gambia	23 October 1996
Georgia	14 June 2000
Germany	1 January 1995
Ghana	1 January 1995
Greece	1 January 1995
Grenada	22 February 1996
Guatemala	21 July 1995
Guinea Bissau	31 May 1995
Guinea	25 October 1995
Guyana	1 January 1995
Haiti	30 January 1996
Honduras	1 January 1995
Hong Kong, China	1 January 1995
Hungary	1 January 1995
Iceland	1 January 1995
India	1 January 1995
Indonesia	1 January 1995
Ireland	1 January 1995
Israel	21 April 1995
Italy	1 January 1995
Jamaica	9 March 1995
Japan	1 January 1995
Jordan	11 April 2000

Продолжение таблицы

1	2
Kenya	1 January 1995
Korea, Republic of	1 January 1995
Kuwait	1 January 1995
The Kyrgyz Republic	20 December 1998
Latvia	10 February 1999
Lesotho	31 May 1995
Liechtenstein	1 September 1995
Lithuania	31 May 2001
Luxembourg	1 January 1995
Macau, China	1 January 1995
Macedonia	4 April 2003
Madagascar	17 November 1995
Malawi	31 May 1995
Malaysia	1 January 1995
Maldives	31 May 1995
Mali	31 May 1995
Malta	1 January 1995
Mauritania	31 May 1995
Mauritius	1 January 1995
Mexico	1 January 1995
Moldova	27 July 2001
Mongolia	29 January 1997
Morocco	1 January 1995
Mozambique	26 August 1995
Myanmar	1 January 1995
Namibia	1 January 1995
Netherlands — For the Kingdom in Europe and for the Netherlands Antilles	1 January 1995
New Zealand	1 January 1995
Nicaragua	3 September 1995
Niger	13 December 1996
Nigeria	1 January 1995
Norway	1 January 1995
Oman, Sultanate of	9 November 2000
Pakistan	1 January 1995
Panama	6 September 1997
Papua New Guinea	9 June 1996
Paraguay	1 January 1995
Peru	1 January 1995

Окончание таблицы

1	2
Philippines	1 January 1995
Poland	1 July 1995
Portugal	1 January 1995
Qatar	13 January 1996
Romania	1 January 1995
Rwanda	22 May 1996
Saint Kitts and Nevis	21 February 1996
Saint Lucia	1 January 1995
Saint Vincent & the Grenadines	1 January 1995
Senegal	1 January 1995
Separate Customs Territory of Taiwan, Penghu, Kinmen and Matsu	1 January 2002
Sierra Leone	23 July 1995
Singapore	1 January 1995
Slovak Republic	1 January 1995
Slovenia	30 July 1995
Solomon Islands	26 July 1996
South Africa	1 January 1995
Spain	1 January 1995
Sri Lanka	1 January 1995
Suriname	1 January 1995
Swaziland	1 January 1995
Sweden	1 January 1995
Switzerland	1 July 1995
Tanzania	1 January 1995
Thailand	1 January 1995
Togo	31 May 1995
Trinidad and Tobago	1 March 1995
Tunisia	29 March 1995
Turkey	26 March 1995
Uganda	1 January 1995
United Arab Emirates	10 April 1996
United Kingdom	1 January 1995
United States	1 January 1995
Uruguay	1 January 1995
Venezuela	1 January 1995
Zambia	1 January 1995
Zimbabwe	5 March 1995

Государства-наблюдатели:

Algeria
 Andorra
 Armenia
 Azerbaijan
 Bahamas
 Belarus
 Bhutan
 Bosnia and Herzegovina
 Cambodia
 Cape Verde
 Ethiopia
 Holy See (Vatican)
 Kazakhstan
 Lao People's Democratic Republic
 Lebanon
 Nepal
 Russian Federation
 Samoa
 Sao Tome and Principe
 Saudi Arabia
 Seychelles
 Sudan
 Chinese Taipei
 Tonga
 Ukraine
 Uzbekistan
 Vanuatu
 Vietnam
 Yemen
 Yugoslavia, Fed. Rep. of

Примечание. За исключением Holy See, наблюдатели должны начать переговоры о присоединении в течение пяти лет с момента получения статуса наблюдателей

Источник: <http://www.wto.ru/chto.asp?f=memb&t=7>

Приложение 4**Члены МВФ**

№ n/n	Страна	№ n/n	Страна
1	2	3	4
1	Afghanistan, Islamic	29	Cameroon
2	Albania	30	Canada
3	Algeria	31	Cape Verde
4	Angola	32	Central African Republic
5	Antigua and Barbuda	33	Chad
6	Argentina	34	Chile
7	Armenia	35	China
8	Australia	36	Colombia
9	Austria	37	Comoros
10	Azerbaijan	38	Congo
11	Bahrain	39	Costa Rica
12	Bahamas, The Bahrain	40	Cote d'Ivoire
13	Bangladesh	41	Croatia
14	Barbados	42	Cyprus
15	Belarus	43	Czech Republic
16	Belgium	44	Denmark
17	Belize	45	Djibouti
18	Benin	46	Dominica
19	Bhutan	47	Dominican Republic
20	Bolivia	48	Ecuador
21	Bosnia and Herzegovina	49	Egypt
22	Botswana	50	El Salvador
23	Brazil	51	Equatorial Guinea
24	Brunei Darussalam	52	Eritrea
25	Bulgaria	53	Estonia
26	Burkina Faso	54	Ethiopia
27	Burundi	55	Fiji
28	Cambodia	56	Finland

Продолжение таблицы

1	2	3	4
57	France	89	Lao People's Democratic Republic
58	Gabon	90	Latvia
59	Gambia	91	Lebanon
60	Georgia	92	Lesotho
61	Germany	93	Liberia4
62	Ghana	94	Libyan Arab Jamhiriya
63	Greece	95	Lithuania
64	Grenada	96	Luxembourg
65	Guatemala	97	Macedonia
66	Guinea	98	Madagascar
67	Guinea-Bissau	99	Malawi
68	Guyana	100	Malaysia
69	Haiti	101	Maldives
70	Honduras	102	Mali
71	Hungary	103	Malta
72	Iceland	104	Marshall Islands
73	India	105	Mauritania
74	Indonesia	106	Mauritius
75	Iran, Islamic	107	Mexico
76	Iraq	108	Micronesia, Federated
77	Ireland	109	Moldova
78	Israel	110	Mongolia
79	Italy	111	Morocco
80	Jamaica	112	Mozambique
81	Japan	113	Myanmar
82	Jordan	114	Namibia
83	Kazakhstan	115	Nepal
84	Kenya	116	Netherlands
85	Kiribati	117	New Zealand
86	Korea	118	Nicaragua
87	Kuwait	119	Niger
88	Kyrgyz Republic	120	Nigeria

Окончание таблицы

1	2	3	4
121	Norway	153	South Africa
122	Oman	154	Spain
123	Pakistan	155	Sri Lanka
124	Palau	156	Sudan
125	Panama	157	Suriname
126	Papua New Guinea	158	Swaziland
127	Paraguay	159	Sweden
128	Peru	160	Switzerland
129	Philippines	161	Syrian Arab Republic
130	Poland	162	Tajikistan
131	Portugal	163	Tanzania
132	Qata	164	Thailand
133	Romania	165	Timor-Leste
134	Russian Federation	166	Togo
135	Rwanda	167	Tonga
136	St. Kitts and Nevis	168	Trinidad and Tobago
137	St. Lucia	169	Tunisia
138	St. Vincent and the Grenadines	170	Turkey
139	Samoa	171	Turkmenistan
140	San Marino	172	Uganda
141	Sao Tome and Principe	173	Ukraine
142	Saudi Arabia	174	United Arab Emirates
143	Senegal	175	United Kingdom
144	Serbia and	176	United States
145	Montenegro	177	Uruguay
146	Seychelles	178	Uzbekistan
147	Sierra Leone	179	Vanuatu
148	Singapore	180	Venezuela
149	Slovak Republic	181	Vietnam
150	Slovenia	182	Yemen, Republic of
151	Solomon Islands	183	Zambia
152	Somalia	184	Zimbabwe

Приложение 5

Официальные сайты в сети Интернет

Органы государственной статистики	
1	2
U. S. Department of the Treasury	http://www.ustreas.gov
U. S. Bureau of Economic Analysis	http://www.bea.doc.gov
U. S. Bureau of Labor Statistics	http://stats.bls.gov
U. S. Department of Labor	http://www.dol.gov
U. S. Department of Commerce	http://www.doc.gov
U. S. Bureau of Census	http://www.scensus.gov
U. S. Department of Agriculture	http://www.usda.gov
U. S. Bureau of Transportation Statistics	http://bts.gov
STAT-USA Internet	http://www.stat-usa.gov
National Bureau of Economic Research	http://www.nber.org/
FedStats	http://www.fedstats.gov
Federal Reserve Bank	http://www.bog.frb.fed.us
Investment Company Institute	http://www.ici.org
Joint Economic Committee	http://www.housc.gov
Statistics Canada	http://www.statcan.ca
U. K. Office of National Statistics	http://www.ons.gov.uk
Japan External Trade Organization	http://www.jetro.go.jp
Japan Economic Planning Agency	http://epa.go.jp
German Federal Statistical Office	http://www.statistik-bund.de/home.htm
German government	http://www.bundesregierung.de
German Finance Ministry	http://www.bundesfinanzministerium.de
German Federal Economics Office	http://www.bawi.de
German Labor Office	http://www.arbeitsamt.de
Eurostat	http://europa.eu.int/en/comm/eurostat/eurostat.html
Federal Reserve U. S.	http://www.federalreserve.gov
Индикаторы макроэкономики	
Business Cycle Indicators	http://www.globalexposure.com/
Dismal Scientist — UK	http://www.dismal.com/
Economic Information Systems	http://www.econ-line.com
Mexico Consensus Economic Forecast — Mexico	http://www.cob.asu.edu/seid/eoc/eocmex.html
The Dismal Scientist	http://www.Dismal.com/
U. S. European. Japan macroeconomic data	http://www.economagic.com

Продолжение таблицы

1	2
Органы государственного контроля	
Commodity Futures Trading Commission (CFTC)	http://www.cftc.gov
Congress.Org	http://www.congress.org/
Futures Industry Association/ Futures Industry Institute	http://www.fiafi.org/
Emerging Markets Traders Association	http://www.emta.org
White House	http://www.whitehouse.gov/WH/Welcome.html
IFC Emerging Markets Data Base	http://www.ifc.org/EMDB/EMDBHOME.HTM
International Swaps and Derivatives Association	http://www.isda.org/
U. S. Securities and Exchange Commission	http://www.sec.gov
Managed Funds Association	http://www.mfairifo.org/
National Futures Association (NFA)	http://nfa.futures.org
Futures Industry Association (FIA)	http://fiafi.org
Securities Investor Protection Corporation	http://sipc.org
Государственные банки	
Bank for International Settlements	http://www.bis.org
Bank of England	http://www.bankofengland.co.uk
Bank of Japan	http://www.boj.or.jp
Banque de France	http://www.banque-france.fr
Board of Governors of the Federal Reserve System	http://www.bog.frb.fed.us
Deutsche Bundesbank	http://www.bundesbank.de
European Central Bank	http://www.ecb.int/
Swiss National Bank	http://www.snb.ch
De Nederlandsche Bank	http://www.dnb.nl
Banco Central do Brasil	http://www.bcb.gov.br
Bank of Canada	http://www.bankofcanada.ca
Federal Reserve Bank of Atlanta	http://www.frbatlanta.org
Federal Reserve Bank of Boston	http://www.bos.frb.org
Federal Reserve Bank of Chicago	http://www.frbchi.org

Продолжение таблицы

1	2
Federal Reserve Bank of Cleveland	http://www.frb.org
Federal Reserve Bank of Dallas	http://www.dallasfed.org
Federal Reserve Bank of Kansas City	http://www.kc.frb.org
Federal Reserve Bank of Minneapolis	http://minneapolisfed.org
Federal Reserve Bank of New York	http://www.ny.frb.org
Federal Reserve Bank of Philadelphia	http://www.phil.frb.org
Federal Reserve Bank of Richmond	http://www.Rich.frb.org
Federal Reserve Bank of San Francisco	http://www.frbsf.org
Federal Reserve Bank of St. Louis	http://www.stls.frb.org/index.html
South African Reserve Bank	http://www.resbank.co.za/
The Central Bank of the Russian Federation	http://www.cbr.ru
Крупные коммерческие банки	
Bank of New York's	http://www.bankofny.com
Credit Lyonnais S.A.	http://www.creditlyonnais.fr7E_default.htm
NationsBank Corp.	http://www.nationsbank.com
J. P. Morgan & Co.	http://www.jpmorgan.com/
TNG Euro Desk	http://euro.ing.nl/eng/inain.html
Norges Bank	http://www.norges-bank.no/english/
CS First Boston	http://www.csfb.com
Bank of Montreal	http://www.bmo.com/
1BJ International	http://www.1bjs.co.jp
Royal Bank of Scotland	http://www.rbs.co.uk
Биржи фьючерсов и опционов	
Chicago Board of Trade	http://www.cbtc.com
Chicago Board Options Exchange	http://www.cboe.com
Chicago Mercantile Exchange	http://www.cme.com
Coffee, Sugar and Cocoa Exchange	http://www.csce.com
Hong Kong Futures Exchange	http://www.hkfe.com/
MidAmerica Commodity Exchange	http://www.midam.com/
Minneapolis Grain Exchange	http://www.mgex.com
Kansas City Board of Trade	http://www.kcbt.com/
New York Cotton Exchange / NYBOT	http://www.nyce.com

Продолжение таблицы

1	2
New York Mercantile Exchange / COMEX	http://www.nymex.com
Belgium Futures & Options Exchange	http://www.belfox.be
Italian Derivatives Market	http://www.borsaitalia.it
International Petroleum Exchange	http://www.ipe.uk.com
London International Financial Futures Exchange / London Commodities Exchange	http://www.liffe.com
London Metals Exchange	http://www.lme.co.uk
Marche A Terme International de France	http://www.Matif.fr
Mercado Espanol de Opciones y Futurs Financieros — Retra Fija	http://www.meff.es
South African Futures Exchange	http://www.safex.co.za/
Информация и аналитика по фьючерсам и опционам	
Futures Cm-line	http://www.futuresmag.com
Futures. Net	http://futures.net/
NumaWeb	http://www.numa.com/
Options Analysis	http://optionsanalysis.com/
Options Industry Council	http://www.optionscentral.com/
Товарные биржи	
Commodity Traders Consumer Report	http://ctcr.investors.net
Commodity Resource Corp.	http://www.commodity.com/index.html
Gold Eagle's	http://www.gold-eagic.com
Agriculture Network Information Center	http://www.agnic.org
Soybeans	http://www.nsr1.uiuc.edu
Energy, petrochemical and metals markets	http://www.platts.com
Energy	http://www.wtrg.com
Energy	http://www.eia.doe.gov
Copper	http://www.copper.org
Phelps Dodge Corporation (#1 copper)	http://www.phelpsdodge.com
Aluminium	http://www.world-aluminium.org
Фондовые биржи	
Australian Stock Exchange	http://www.asx.com.au
Boston Stock Exchange	http://www.bostonstock.com/

Продолжение таблицы

1	2
Chicago Stock Exchange	http://www.chicagostockex.com/
Nasdaq-Amcx	http://www.nasdaq-amex.com/
National Stock Exchange of India	http://www.nseindia.com/
Helsinki Stock Exchange	http://www.hse.fi/english/index.html
Italian Stock Exchange	http://www.borsaitalia.it/
Korea Stock Exchange	http://www.kse.or.kr/
Montreal Stock Exchange	http://www.me.org/
New York Stock Exchange	http://www.nyse.com/
New Zealand Stock Exchange	http://www.nzse.co.nz
Philadelphia Stock Exchange	http://www.phix.com
Stock Exchange of Singapore	http://www.ses.com.sg/
Stock Exchange of Thailand	http://www.set.or.th/
Santiago Stock Exchange	http://www.bolsantiago.cl/ingles/index.htm
SBF-Paris Bourse (Paris Stock Exchange)	http://www.bourse-de-paris.fr/
Vancouver Stock Exchange	http://www.vse.ca/
Tel-Aviv Stock Exchange	http://www.tase.co.il/
Tokyo Stock Exchange	http://www.tse.or.jp/eindex.html
Toronto Stock Exchange	http://www.tse.coin/
Swiss Exchange	http://www.swx.ch
London Stock Exchange	http://www.londonstockex.co.uk
Pacific Exchange	http://www.pacificex.com
International Stock Exchange	http://www.efmoody.com
Gruppe Deutsche Borse	http://www.exchange.de
Eurex	http://www.eurexexchange.com
Berlin Stock Exchange	http://money.berlinerboerse.de
Крупные фондовые брокерские конторы	
Merrill Lynch	http://www.ml.com
Salomon Smith Barney	http://www.smithbarney.com
Goldman Sachs Group, Inc.	http://www.gs.com
Morgan Grenfell	http://www.morgan-grenfell.com
Lehman Brothers	http://www.lehman.com
Bear Stearns & Co. Inc.	http://www.beairsteams.com

Продолжение таблицы

1	2
Morgan Stanley	http://www.ms.com
Aubrey G. Lanston & Co. Inc.	http://www.lanston.com
Аналитика и новости по рынку облигаций	
Bond Market Association	http://www.bondmarkets.com
Bonds Online	http://www.bonds-online.com
Информационные агентства, пресса, новости	
Bloomberg Online	http://www.bloomberg.com
CBS MarketWatch	http://cbs.marketwatch.com/news/newsroom.htm
Dun & Bradstreet Corp.	http://www.dnb.com
Fitch IBCA Inc.	http://www.fitchibca.com/home/frame.html
Financial Times	http://www.ft.com
MSNBC Business	http://www.msnbc.com
Standard & Poor's Equity Investor Services	http://www.stockinfo.standardpoor.com
Washington Post	http://www.washingtonpost.com/wp-srv/business/front.htm
Skate — Russia	http://www.skate.ru/
Market News	http://www.economeister.com/indcx.htm
Economic Times — India	http://www.economicstimes.com/
Euromoney Online	http://www.euromoney.com/
Far Eastern Economic Review	http://www.feer.com
INO Global Markets	http://www.ino.com
Dr Yardeni	http://www.yardeni.com
CNN	http://www.cnnfn.com
Dow Jones	http://www.dj.com
Reuters	http://www.reuters.com
Yahoo! Finance	http://quote.yahoo.com/
Forbes	http://www.forbes.com/
PC Trader	http://www.fixedincome.com
Pensions & Investments	http://www.pionhne.com
SmartMoney	http://www.smartmoney.com
South China Morning Post Markets Post	http://www.scmp.com/news/markets/topmarket.idc

Окончание таблицы

1	2
StreetNet	http://www.streetnet.com
InterQuote	http://www.interquote.com
Data Transmission Network (DTN)	http://www.dtn.com
Wall Street Journal	http://www.wsj.com
Barrors	http://www.barrons.com
The New York Times	http://www.nytimes.com
The Washington Post	http://www.washingtonpost.com
Fcedstuffs	http://www.feedstuffs.com
ABCNews	http://abcnews.go.com
BBC	http://bbc.co.uk
FutureSource	http://www.futuresource.com
AFX News	http://www.afe-news.com
FOREX	
First Union Foreign Exchange	http://www.firstunion.com/fx
FX Week	http://www.fxweek.com
CMC	http://www.forex-cmc.co.uk
OANDA	http://www.oanda.com/
Thomas Cook Group Ltd	http://www.fx4business.com
Рейтинговые агентства	
Duff & Phelps Credit Rating Co.	http://www.dcrco.com
Dun & Bradstreet Corp.	http://www.dnb.com
Fitch IBCA	http://www.fitchibca.com
Fortune	http://www.fortune.com
Barren's	http://www.barrons.com
Gomez Advisors	http://www.gomez.com
TheStreet.com	http://www.thestreet.com

Заключение

Фундаментальные факторы, как правило, оказывают ожидаемое влияние, однако в их применении следует соблюдать осторожность. Валютный трейдер не должен принимать какой-либо из этих факторов как стопроцентную гарантию нужного изменения валютного курса — в этом случае реакция рынка была бы мгновенной и сокрушительной. На самом деле в каждом случае на рынке присутствуют различные оценки одного и того же события или показателя — оптимистический (приводящий к росту курса валюты) и пессимистический (ведущий к его падению). Перед принятием решения об открытии позиции трейдер должен внимательно изучить настроение рынка и его возможную оценку того или иного фактора, после чего принимать решение в соответствии с преобладающей точкой зрения.

Таким образом, для трейдера, не являющегося маркетмейкером на рынке, универсальным правилом открытия позиции должно являться ориентирование на ожидания и настроения большинства рынка. Это достигается путем анализа ситуации по публикациям, при изучении обзоров состояния рынка в информационных системах, обмена мнениями с дилерами различных банков в различных странах, если это возможно. Полученная информация постепенно складывается в модель, описывающую различные варианты поведения курса после публикации экономических индикаторов. Задача трейдера будет состоять в том, чтобы присоединиться к движению курса, продиктованному большинством.

Глоссарий

Акции — ценные бумаги, выпускаемые акционерным обществом и являющиеся свидетельством вложения держателем определенной доли средств в уставный капитал АО.

Антимонопольное регулирование — ограничение посредством правовых актов и судебной практики возможностей монопольного контроля за сбытом, установлением цен, условиями продажи со стороны одного крупного поставщика, олигополий и картельных сговоров (установление для крупных корпораций предельных долей участия в партнерских фирмах, прямая реорганизация монополистических структур). Антимонопольное регулирование защищает свободную конкуренцию, поддерживает малый и средний бизнес.

Арбитраж «в пространстве» — одновременная сделка на один товар, валюту или ценную бумагу на различных рынках, основанная на разнице курсов или котировок.

Арбитраж «во времени» — операции на одном и том же рынке, осуществляемые в целях получения выгоды от разницы в котировках цен на товар с различными сроками поставки.

Бегство капитала — перевод капитала за границу вследствие опасений роста политического риска или с целью уклонения от высоких налогов, возможной экспроприации, нахождения прибыльного помещения.

Биржа — очень точно передает смысл слова «биржа» английское «exchange», означающее «обмен», если оно пишется со строчной буквы. «Exchange», начинающееся с прописной буквы, — это уже «биржа», имеющая разные определения в зависимости от объекта обмена. Биржа — это рынок, организационно оформленный и регу-

лярно функционирующий. Ценными бумагами торгует фондовая биржа; товарами по стандартам и образцам — товарная биржа; валютные биржи (располагаются при фондовых) остались лишь в некоторых странах (ФРГ, Франции), так как практически операции с иностранной валютой перешли в руки банков.

Большая восьмерка — восемь крупнейших бухгалтерско-аудиторских фирм мира: «Артур Андерсен», «Куперс энд Лайбранд», «Делуат Хаскинс энд Селлз», «Эрнст энд Уинни», «Пит Марвик Митчелл», «Прайс Уотерхауз», «Туш Росс» и «Артур Янг».

Бреттон-вудская система — созданная после Второй мировой войны международная валютная система, при которой страны — участницы системы «привязывали» курсы национальных валют к доллару США. США обменивали доллары на золото по фиксированной цене (35 долларов за 1 унцию золота), что обеспечивало «привязку» стоимости валюты каждой из стран к золоту.

Бюджетный дефицит — неравновесие доходов и расходов, возникающее в связи с превышением расходной части над доходной. Дефицит бывает активным и пассивным. Активный обусловлен незапланированным возрастанием расходов, пассивный — недобором налогов.

Бюджетный профицит — превышение доходов над расходами в основной части бюджета.

Валютная интервенция (intervention) — купля-продажа национальной валюты Центральным банком против ведущих иностранных валют для воздействия на курс денежной единицы.

Валютная корзина — стоимость портфеля, составленного из определенного количества отдельных валют, используемая в качестве основы для определения рыночной стоимости другой валюты. Также называется «валютным коктейлем».

Валютная политика — совокупность экономических, правовых и организационных мер и форм, осуществляемых государственными органами, центральными банковскими и финансовыми учреждениями, международными валютно-финансовыми организациями в области валютных отношений.

Валютное регулирование — деятельность государства, направленная на регламентирование международных расчетов и порядка совершения сделок с валютными ценностями.

Валютный курс — определяют как стоимость денежной единицы одной страны, выраженную в денежных единицах другой страны.

Вексель — документ, подтверждающий обязательство векселедателя (должника) по наступлении срока уплатить обозначенную в векселе денежную сумму в пользу лица, указанного на векселе в качестве получателя данного платежа, или лицу, предъявившему данный вексель. Вексель является строго формальным документом, содержащим перечень обязательных реквизитов. Отсутствие хотя бы одного из них лишает вексель юридической силы. Закон различает два основных вида векселей: простые и переводные.

Вторичный рынок — рынок, на котором продаются ценные бумаги, уже размещенные ранее на первичном рынке. Большинство торговых операций с ценными бумагами совершается на вторичном рынке.

Второстепенные валюты (minor currencies) — это валюты, которые обращаются свободно, но время от времени по ним возможны разные сюрпризы. Например, недостаточная ликвидность (по лотам более 50 млн) и др.

Вывоз капитала — может происходить в денежной, производительной и товарной формах; наиболее часто практикуемыми сегодня методами являются: скупка акций иностранных фирм или открытие своих филиалов за рубежом; предоставление займов и кредитов; приобретение депозитных сертификатов. Так называемое «бегство капитала» из страны также является специфической формой его вывоза, чаще всего официально нерегистрируемого.

Геополитика — в ее основе лежит оценка географического и других физических факторов, влияющих на экономическое и политическое развитие страны. Важную роль геополитические интересы играют во внешней и внешнеэкономической политике.

Гиперинфляция — исключительно быстрый рост товарных цен и денежной массы в обращении, ведущий к резкому обесценению

денежной единицы, расстройству платежного оборота и нарушению нормальных хозяйственных связей.

Глобализация — рост экономической, экологической, социокультурной, политической взаимозависимости стран и народов; превращение объективных закономерностей во всеобщие всемирные.

Государственный бюджет — 1) находящийся в распоряжении государства централизованный фонд денежных ресурсов, предназначенных для финансового обеспечения деятельности государства и органов местного самоуправления; 2) финансовый план государства, имеющий статус закона на соответствующий финансовый год. Является центральным звеном бюджетной системы современных стран.

Голубая фишка — акции, выпущенные хорошо известной компанией, отличающейся стабильностью в получении прибыли и выплате дивидендов.

Государственные ценные бумаги — это долговые обязательства эмитента (государства, чаще всего в лице казначейства) перед приобретателем данных обязательств (держателем государственных ценных бумаг) в том, что эмитент обязуется в срок и в полной мере погасить ценные бумаги, выплачивать причитающиеся проценты, если таковые следуют из договора о покупке ценных бумаг, а также выполнять прочие обязательства, которые оговорены в договоре.

Девальвация — официальное снижение выраженной в золоте или других валютах стоимости валюты; противоположна ревальвации.

Денежная масса — показатель финансовой статистики, с помощью которого оценивается количество денег в обращении.

Денежно-кредитная/монетарная политика — совокупность мероприятий в области денежного обращения и кредита, направленных на регулирование экономического роста, сдерживание инфляции, обеспечение занятости и выравнивание платежного баланса; служит одним из важнейших методов вмешательства государства в процесс воспроизводства.

Денежное обращение — движение денег в наличной и безналичной формах, обслуживающее кругооборот товаров, а также нетоварные платежи и расчеты в хозяйстве.

Деноминация — укрупнение денежной единицы страны (без ее переименования) в целях упорядочения денежного обращения и придания большей полноценности национальной валюте.

Депрессия — фаза застоя деловой активности.

Дефляция — остановка роста общего уровня цен в экономике или абсолютное падение общего уровня цен.

Дефолт — официальный отказ от выплаты долговых обязательств и процентов по ним; ведет к резкому падению курса национальной валюты.

Дивиденд — часть чистой прибыли, выделяемая акционерным обществом, предприятием, банком каждому акционеру, пайщику.

Дисконтная ставка (discount rate) — это тоже стоимость кредита, но в данном случае размер выданного кредита уменьшается на процент дисконта.

Долгосрочные казначейские обязательства — со сроком погашения до десяти лет и более; по ним оплачиваются купонные проценты.

Золотовалютный (золотодевизный) стандарт — международная валютная система, при которой центральные банки часть своих золотовалютных резервов накапливают в форме валютных требований к так называемым странам резервной валюты, преимущественно к США и Великобритании.

Золотой запас Центрального банка — резервный фонд государства.

Золотой стандарт — денежная система, при которой золото определенного веса и чистоты служит денежной единицей страны, а золотые монеты свободно чеканятся и обращаются. Все прочие виды денег (бумажные и разменная монета) обращаются наравне с золотыми монетами и свободно конвертируются в золото.

Инсайдер — лицо, имеющее в силу своего служебного или семейного положения доступ к конфиденциальной информации о делах компании. Должностное лицо, директор или один из основных акционеров корпорации с широким владением акциями и их бли-

жайшие родственники. В эту группу также включаются те, кто добывает конфиденциальную информацию о корпорации и использует ее в целях личного обогащения.

Инсайдерская информация — «внутренняя» информация: информация о корпорации, которая имеется у директоров и служащих, но не опубликованная для общего пользования; торговля акциями на базе такой информации запрещена.

Интеграция — взаимопроникновение, взаимодействие хозяйственных структур, отраслей, сфер экономики, происходящее на основе разделения труда.

Инфляция — обесценивание бумажных денег и безналичных денежных средств, сопровождающееся ростом цен на товары и услуги в экономике, связанное с нарушением функционирования денежно-кредитной и финансовой систем страны, структурными диспропорциями, нарушением соотношения цен на отдельные товары, услуги, а также рядом других факторов.

Исторический валютный курс — бухгалтерский термин, означающий валютный курс, действующий на момент приобретения актива или обязательства.

Казначейские векселя — краткосрочные государственные обязательства, погашаемые обычно в пределах одного года со времени их выпуска и реализуемые с дисконтом.

Капитализация — реинвестирование полученного дохода, перевод части резервного и специального фондов в уставной капитал, а также суммы, полученные от роста стоимости акций, которые обращаются на фондовой бирже.

Клиринг — безналичные расчеты между банками, осуществляемые путем взаимозачета платежных требований; при международных расчетах задолженности могут погашаться товарными поставками.

Кредитный рейтинг — выражает мнение рейтинговой компании относительно способности и готовности эмитента своевременно и в полном объеме выполнять свои финансовые обязательства.

ЛИБОР — ставка предложения (продавца) на лондонском межбанковском рынке депозитов. Это часто меняющаяся ставка по отношению краткосрочным заимствованиям, доминирующая на лондонском межбанковском рынке.

Ликвидность — способность быстро конвертировать актив в денежные средства по цене, очень близкой к текущей рыночной цене.

Ликвидность рынка — свойство рынка, характеризующееся емкостью рынка (например, рынка ценных бумаг (акции, облигации, вексель, чек) или товарного рынка) и его способностью амортизировать внезапные изменения в спросе и предложении без соответствующего значительного колебания цен.

Лоббирование — продвижение интересов какой-либо компании, корпорации, финансово-промышленной группы во властных (правительственных, законодательных) структурах.

Ломбардная ставка (Lombard rate) — процентная ставка, применяемая ЦБ при выдаче кредитов коммерческим банкам под залог недвижимости и золотовалютных резервов.

Номинал — стоимость ценной бумаги, указанная на ее сертификате.

Ночные деньги — ссуда «на одну ночь». Деньги, которые даются в заем до начала следующего рабочего дня. Самый короткий вид кредитования.

Макроэкономика — наука, изучающая крупномасштабные экономические явления, в частности такие, как инфляция, безработица и темпы роста производительности труда; наука о хозяйстве как целом. Макроэкономика изучает вопросы о том, как быстро развивается экономика, каков объем производственного продукта, каков совокупный доход. Она также ищет решение таких проблем, как повышение занятости, увеличение производства товаров и услуг.

Макроэкономический индикатор — представляет собой пару чисел. Первое число — это показатель за отчетный период. Второе число — это уточненный экономический показатель за месяц, предшествующий отчетному периоду.

Межбанковские ставки: Interbank Offered Rate — межбанковская ставка размещения денежных средств; **Interbank Bid Rate** — межбанковская ставка привлечения денежных средств.

Микроэкономика — наука, изучающая поведение экономических агентов (фирм, домашних хозяйств), рыночные переменные, эффективность хозяйственной деятельности.

Министерство финансов — определяет фискальную или бюджетную политику. Фискальная политика — составление государственного бюджета, контроль за его выполнением, а также регулирование доходной части бюджета за счет налогообложения.

Мировой рынок — система товарно-денежных отношений между странами.

Мировые финансовые центры — центры сосредоточения банков и других кредитно-финансовых учреждений, совершающих международные валютные и кредитные операции, сделки с валютой, золотом, ценными бумагами и другими активами. Через эти центры осуществляется основная часть международной миграции капитала. Это могут быть города, в том числе города-государства (Нью-Йорк, Лондон, Париж, Франкфурт-на-Майне, Цюрих, Токио, Люксембург, Гонконг, Сингапур), некоторые страны и территории Карибского бассейна (Панама, Багамские острова), зоны Персидского залива и др.

Нерезидент — 1) юридическое лицо, зарегистрированное в другой стране; 2) физическое лицо, постоянно проживающее в другой стране.

Номинальный валютный курс — показывает обменный курс валют, действующий в настоящий момент времени на валютном рынке страны.

Облигация — ценная бумага, свидетельство о предоставлении займа, дающее держателю право на получение процента или выигрыша, погашающееся после срока истечения займа.

Обязательные резервы — устанавливаемая Центральным банком доля депозитных средств, которую кредитное учреждение долж-

но зачислять на счет ЦБ. Обязательные резервы — один из инструментов денежно-кредитного регулирования.

Овернайт (см. *ночные деньги*).

Ограничительная денежная политика (Contractionary Policy, Tight Money Policy) — проводится на вершине бизнес-цикла для того, чтобы предотвратить перегрев экономики, который может привести к неконтролируемой инфляции и тяжелому спаду активности, переходящему в кризис.

Ожидаемое значение, прогноз (Forecast, FRC, seen) — получается как результат совокупного мнения аналитиков. Это значение по мере приближения к сроку выхода реального значения может корректироваться, так как появляются новые дополнительные данные. Ожидаемое значение является ориентиром для рынка.

ОПЕК — ОПЕК (Organization of Petroleum Exporting Countries) — Международная организация стран — экспортеров нефти, организованная с целью регулирования цен и предложения на мировом нефтяном рынке. В настоящее время в ОПЕК входят следующие страны: Алжир, Индонезия, Иран, Ирак, Кувейт, Ливия, Нигерия, Катар, Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты и Венесуэла.

Операции на открытом рынке — операции ЦБ по купле-продаже коммерческих и казначейских векселей, государственных облигаций и прочих ценных бумаг, а также краткосрочные операции с ценными бумагами с совершением позднее обратной сделки.

Опцион — контракт между двумя сторонами, который дает покупателю право (но не налагает на него обязательство) купить или продать определенное количество товаров или финансовых инструментов по согласованной цене в определенный момент времени.

Основные (главные) валюты (major currencies) — это денежные единицы, обращаемые без ограничений на всех сегментах рынка, они обладают полной конвертируемостью практически в любых объемах по самым разным вариантам текущих и срочных сделок. Среди таких валют нас интересует так называемая большая пятерка (five major) а именно GBP, EURO, JPY, CHF и USD (являющийся расчетной валютой).

Официальная учетная ставка — относительно редко изменяемая ставка ЦБ, по которой он готов учитывать векселя или предоставлять кредиты другим банкам в качестве кредитора последней инстанции.

Оффшор — оффшорный: 1) не подпадающий под национальное регулирование — обычно о финансовых учреждениях со специальным статусом или просто находящихся за границей; компания со штаб-квартирой и официальной регистрацией в стране, законодательство которой помогает уменьшить налоговое бремя или обойти различные ограничения на операции; 2) заграничный, иностранный.

Оффшорные зоны — благоприятный режим для ввоза товаров и капиталов предпринимательства. Из называют еще налоговыми гаванями и оазисами.

Паритет — равенство двух сторон в отношении какой-либо общей основы.

Паритет покупательной способности (ППС) — состояние экономики двух стран, когда цена товара в одной стране равна цене товара в другой стране.

Пик — переход от окончания экономической экспансии к началу периода сокращения экономической активности.

Права заимствования — сумма иностранной валюты, которую может заимствовать у Международного валютного фонда (МВФ) государство — член этой организации; величина прав заимствования определяется на основе размера взносов страны-заемщика в МВФ.

Протекционизм — политика защиты отечественных отраслей промышленности от конкуренции с иностранными производителями посредством тарифной политики, введения квот и других торговых барьеров.

Процентная ставка (interest rates) по кредитам — это плата за кредит в процентном выражении в расчете на один год, процент выплачивается при возврате кредита.

Реальное, или актуальное (Real, Actual, ACT) — то значение, которое публикуется как официальное.

Реальный валютный курс — отношение цен товаров двух стран, взятых в соответствующей валюте.

Ревальвация — официальное повышение выраженной в золоте или других валютах стоимости валюты; противоположна девальвации.

Ревизия, или исправленное значение (Previous, PRV, Last) — часто вместе со следующей публикацией одного и того же показателя дается уточненное значение этого показателя за предыдущий период. Обычно ревизии не оказывают заметного влияния на рынки, ибо если реальные показатели характеризуют состояние экономики прошлого месяца или квартала, то ревизия данных характеризует еще более отдаленный период в прошлом. Однако для месячных показателей и уточненные значения могут играть роль.

Резидент — в налоговом законодательстве лицо (юридическое, физическое), имеющее постоянное местопребывание в данной стране.

Рейтинг ценных бумаг — системы условных показателей оценки ценных бумаг по степени их надежности, разработанные специализированными фирмами.

Референдум — всенародный опрос (голосование) по какому-либо важному поводу.

Рецессия — спад производства, деловой активности.

Своп (swap) — 1) временная покупка с гарантией последующей продажи; 2) одновременная обменная операция по ценным бумагам. Своп с целью продления срока продажи ценной бумаги и покупки другой с более длительным сроком до погашения; 3) операция по обмену национальной валюты на иностранную с обязательством обратного обмена через определенный срок; осуществляется обычно между центральными банками; 4) продажа наличной валюты (спот) с одновременной покупкой ее на срок (форвард) или наоборот; 5) разность в процентных ставках по двум валютам на один и тот же срок.

Специальные права заимствования — условная денежная единица Международного валютного фонда (МВФ); ее называют также СДР или бумажным золотом.

Спот (spot) — в области валютных операций — наличная валютная сделка, при которой расчеты между контрагентами производятся на второй рабочий день, не считая дня заключения сделки. Эта разница во времени определена международной практикой и связана с необходимостью оформить заключенную сделку в банках (выписка первичных документов, подготовка платежной и извещающей телеграмм и т. д.). Величина валютного курса по операциям «спот» отличается от курса по срочным валютным сделкам.

Среднесрочные казначейские векселя, казначейские бонды — казначейские обязательства, имеющие сроки погашения от одного до пяти лет, выпускаемые обычно с условием выплаты фиксированного процента.

Ставка РЕПО (Repo rate — sale and repurchase agreement) — применяется ЦБ в операциях с коммерческими банками и другими кредитными институтами при покупке (учете) государственных казначейских обязательств. ЦБ этим самым осуществляет регулирование рынка ссудных капиталов.

Ставка федеральных фондов (Federal Funds Rate — FedFunds) — иногда именуется ставкой резервных фондов. Ставка, по которой банки США кредитуют друг друга на короткие сроки (обычно на ночь) за счет свободных средств в банках Федеральной резервной системы.

Стагнация — от лат. *stagnum* — стоячая вода. В экономике — явление, представляющее собой застой, отсутствие прироста в промышленности и сельскохозяйственном производстве, в торговом обороте.

Стагфляция — состояние экономики, когда застой или падение производства (стагнация) сочетаются с возрастающей безработицей и непрерывным ростом цен — инфляцией.

Страна резервной валюты — государство, деньги которого широко используются в международных расчетах и включаются в состав валютных резервов зарубежных стран.

Транш — серийный выпуск ценных бумаг, периодические выплаты по инвестиционным проектам.

Унция — весовая единица латинского происхождения, принятая для измерения золота, тройская унция содержит 31,1 г золота.

Урбанизация — рост городского населения и его гетерогенности (разноликости, дифференцированности).

Учетная ставка или ставка рефинансирования (Official Discount Rate, ODR) — это ставка, по которой Центральный банк кредитует коммерческие банки, также используется по операциям с первоклассными векселями.

Фондовый индекс — усредненный показатель курсов ценных бумаг или цен товарных фьючерсов, который должен отражать тенденцию движения цен на рынке в целом либо на рынках отдельных видов ценных бумаг.

Фондовый рынок — это институт или механизм, сводящий вместе покупателей (предъявителей спроса) и продавцов (поставщиков) фондовых ценностей, т. е. ценных бумаг.

Форвардный контракт — соглашение между двумя сторонами, которые договариваются о будущей покупке или продаже указанного товара или финансового инструмента.

Форс-мажор — возникновение чрезвычайных и неотвратимых обстоятельств, результатом которых является невыполнение условий договора.

Фьючерсный контракт — это стандартизированный биржевой контракт между двумя сторонами на покупку или продажу определенного товара или финансового инструмента. Согласно контракту, одна сторона (покупатель контракта) обязуется купить, а другая сторона (продавец контракта) — продать товар или финансовый инструмент по заранее оговоренной цене в обусловленную дату.

Хеджирование — страхование валютных и других рисков путем внешнеторговых и кредитных операций, изменения валюты торговой или кредитной сделки, создания резервов для покрытия возможных убытков в результате изменения валютных курсов и т. д. В более узком смысле — страхование валютного риска путем встречных требований и обязательств в иностранной валюте.

Центральный банк — обычно находящееся под контролем государства учреждение, которое обслуживает все прочие банки данной страны и выступает в роли фискального агента правительства; его нередко называют «банком банков». Центральный банк выпускает бумажные деньги страны и держит на своих счетах денежные резервы других банков национальной банковской системы. Он контролирует количество денег в обращении, процентные ставки и объем банковского кредита. Центральный банк является также хранителем основной массы золотовалютных резервов страны.

Экзотические валюты (exotic currencies) — котировки всегда есть, но возможны ограничения по объемам операций, возможны законодательные лимиты.

Экономические циклы — термин, обозначающий регулярные колебания уровня деловой активности от экономического бума до экономического спада. В цикле деловой активности выделяются четыре четко различимые фазы: пик, спад, дно, или низшая точка, и подъем.

Экспансионистская денежная политика (Expansionary Policy, Easy Money Policy) — проводится на стадии спада экономики и имеет целью ее стимулирование.

Эмбарго — введение государством или межгосударственной организацией запрета (чаще) временного на ввоз или вывоз товаров (эмбарго на импорт в свою страну, эмбарго на экспорт в другую страну); запрет, применяемый в качестве коллективной репрессивной меры со стороны ООН в отношении государства, действия которого представляют угрозу международной безопасности.

Эмиссия — выпуск в обращение денег и ценных бумаг.

Литература

Дополнительная литература по фундаментальному анализу

1. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения/Под ред. Л. Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 1994.
2. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений/Под ред. В. В. Круглова. — М.: Инфра-М, 1998.
3. Пискулов Д. Ю. Теория и практика валютного дилинга. Прикладное пособие. — М.: ЗАО «Финансист»; ДИАГРАММА, 2002. 325 с.
4. Мамедов О. Ю. Современная экономика. — М.: Феникс, 1996.
5. Ивашковский С. Н. Макроэкономика: Учебник. — М.: Дело, 2002. 472 с.
6. Бункина М. К., Семенова А. М. Макроэкономика: Учебник. — М.: Дело и Сервис, 2003. 544 с.
7. Найман Э. Л. Трейдер-Инвестор. — Киев: ВИРА-Р, 2000. 640 с.
8. Куликов Л. Н. Форекс для начинающих. — СПб.: Питер, 2003. 368 с.
9. Алтарев Г. Е., Базулин Ю. В. и др. Деньги. Кредит. Банки: Учебник/Под ред. В. В. Иванова, Б. И. Соколова. — М.: ТК Велби; Проспект, 2003. 624 с.
10. Элдер А. Как играть и выигрывать на бирже. — М.: КРОН-ПРЕСС, 1996. 336 с.
11. Найман Э. Л. Малая энциклопедия трейдера. — Киев: Альфа Капитал: Логос, 1997. 236 с.

12. Агапова Т. А., Серегина С. Ф. Макроэкономика. — М.: Дело и Сервис, 1999.
13. Буренин Д. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. — М.: Федеративная книготорговая компания, 1998.
14. Гальперин В. М., Гребенников П. И., Леусский А. И., Тарасевич Л. С. Макроэкономика: Учебник. — СПб.: Изд-во СПбГУ, 1997.
15. Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. Основы инвестирования. — М.: Дело, 1997.
16. Линдерт П. Х. Экономика мирохозяйственных связей. — М.: Прогресс, 1992.
17. Сакс Дж., Ларрен Ф. Б. Макроэкономика. Глобальный подход. — М.: Дело, 1996.
18. Сорос Дж. Алхимия финансов. — М.: Инфра-М, 1996.
19. Тьюлз Р. Дж., Бредли Э. С., Тьюлз Т. М. Фондовый рынок. — М., Инфра-М, 1998.
20. Хэррис Дж. М. Международные финансы. — М.: Филинь, 1996.
21. Шарп У., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. В. Инвестиции. — М.: Инфра-М, 1998.
22. Эддоус М., Стэнсфилд Р. Методы принятия решений. — М.: ЮНИТИ, 1997.
23. Энг М. В., Лис Ф. А., Мауер Л. Дж. Мировые финансы. — М.: ДеКА, 1998.
24. Schwager J. Futures Fundamental Analysis. — New York, John Wiley & Sons, 1995.
25. Frumkin N. Guide to Economic Indicators. — M. E. Sharpe Inc, New York, London, 1990.
26. Frumkin N. Tracking America's Economy. — M. E. Sharpe Inc, New York, London, 1992.
27. Grabbe J. O. International Financial Markets. — Prentice Hall, Engl. Cliffs, New Jersey, 1994.
28. Holden K., Peel D. A., Thompson J. L. Economic forecasting: an introduction. — Cambridge Univ. Press, 1990.

29. *Klopfenstein G., Stein J.* Trading Currency Cross Rates. — J. Wiley & Sons, New York e.a., 1995.

30. *Luca C.* Trading in the Global Currency Markets. — Prentice Hall, Engl. Cliffs, New Jersey, 1994.

31. *Makridakis S., Wheelwright S. C.* Forecasting Methods for Management. — J. Wiley & Sons, New York e.a., 1989

32. *Niemira M. P., Zukowski G. F.* Trading the Fundamentals (The trader's complete guide to interpreting economic indicators & monetary policy). — IRWIN, Chicago e.a., 1994.

33. The Handbook of Financial Futures A Guide for Investors and Professional Financial Managers/ *Rothstein N. H.* (ed.) — McGraw-Hill Book Company, New York e.a., 1984.

34. *Van Horn J. C.* Financial Market Rates and Flows. — Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1994.

Литература Международной Академии Биржевой Торговли «Форекс Клуб», базовый курс обучения¹

1. *Таран В. А.* Играть на бирже просто?! — СПб.: Питер; Форекс Клуб, 2004.

2. *Сафин В. И.* Как увидеть деньги на экране монитора. — СПб.: Питер; Форекс Клуб, 2004.

3. Кому светят японские свечи? /Под ред. *В. И. Сафина.* — СПб.: Питер; Форекс Клуб, 2004.

4. *Колмыкова Л. И.* Фундаментальный анализ финансовых рынков. — СПб.: Питер; Форекс Клуб, 2004.

¹ Указанной литературой о рынке FOREX, о формах представления данных, по техническому и фундаментальному анализу, а также о правилах построения торговых систем обеспечиваются все студенты Международной Академии Биржевой Торговли «Форекс Клуб», обучающиеся на базовом курсе «Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами».

5. *Сафин В. И.* Торговая система трейдера: фактор успеха. — СПб.: Питер; Форекс Клуб, 2004.

6. *Федоров А. В.* Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами. — СПб.: Питер; Форекс Клуб, 2004.

Литература к специальным курсам Академии Биржевой Торговли «Форекс Клуб»¹

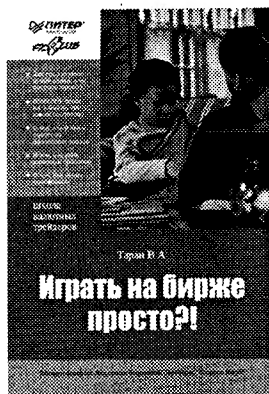
1. *Сафин В. И.* Внутрдневная торговая система: 5 баллов за успех! — М.: Форекс Клуб, Школа валютных трейдеров, 2004.

2. *Терехов А. Ю., Понизовский Е. Л.* Индикатор Ишимоку как основа торговой системы. — М.: Форекс Клуб; Школа валютных трейдеров, 2004.

3. *Кияница А. С., Братухин Л. В.* Уровни Фибоначчи: там, где лежат деньги. — М.: Форекс Клуб; Школа валютных трейдеров, 2004.

¹ Данной литературой по специфическим тематикам технического анализа обеспечиваются все студенты специальных курсов Академии Биржевой Торговли «Форекс Клуб», тел. «Форекс Клуб» в Москве: (095) 727-06-06; сайт в сети Интернет www.fxclub.org.

КНИГИ ИЗ ЦИКЛА «ШКОЛА ВАЛЮТНЫХ ТРЕЙДЕРОВ»



Играть на бирже просто?!

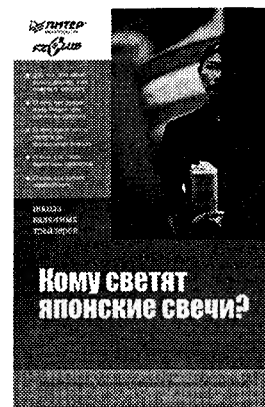
Эта книга о том, как зарабатывать деньги на изменениях курсов валют. В ней описано, как обычному человеку стать частью финансового мира, извлекая не только удовольствие от нового и интересного дела, но и прибыль.

Жизнь без начальников и подчиненных, финансовая свобода, возможность работать в любом месте планеты в удобное время — все это доступно и вам! Сделайте с этой книгой первый шаг к собственному бизнесу!



Как увидеть деньги на экране монитора

Дилинг — многогранная наука, и эта книга позволяет сделать первые серьезные шаги в мир анализа финансовых рынков. В издании вводятся понятия трендов, каналов, уровней поддержки и сопротивления. Также рассказывается о графическом методе анализа рынка — о том, какие фигуры могут формироваться на графиках цен и как они сигнализируют трейдеру о перспективах дальнейшего движения курсов.



Кому светят японские свечи?

Эта книга о методах прогнозирования движения курсов валют. Здесь подробно рассказывается об использовании для анализа рынка трендовых индикаторов и осцилляторов. В книге даны описания основных индикаторов, которые широко используются при работе на финансовых рынках. Дилинг — это оценка вероятностей тех или иных событий, в внимание к сигналам японских свечей — чрезвычайно образного и элегантного способа представления данных о текущих и прошлых ценах — может очень помочь трейдеру в работе.

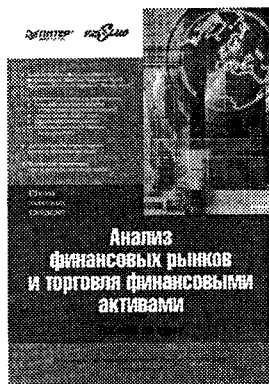


Торговая система трейдера: фактор успеха

Авторы издания покажут читателям, каким образом составляется торговая система, что необходимо учитывать и какие ее элементы можно использовать.

Подробно рассмотрен компьютерный пакет Rumus, позволяющий накапливать и представлять в наглядном виде разнообразные финансовые данные — курсы валют, акций и фьючерсов, рыночные и макроэкономические индикаторы, рейтинги кредитоспособности фирм и многое другое.

Эта программа поможет трейдеру проводить анализ финансовых рынков, оперативно рассчитывая значения индикаторов или по приказу пользователя, быстро меняя формат представления данных о ценах.



Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами: Пособие по курсу

Пособие по курсу «Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами» — это не красивый сувенир на память, не выжимка из учебников по валютному дилингу и уж точно не подставка под кофе. Предназначение нашей книги гораздо шире. Это ваш путеводитель по миру валютного дилинга — науки или, если угодно, искусства делать деньги из денег.

Вторая функция пособия — создание для вас и вашего преподавателя более комфортных рабочих условий, что поможет в достижении главной цели — научиться принимать грамотные решения.

Фундаментальный анализ финансовых рынков

Главный редактор
Заведующая редакцией
Руководитель направления
Выпускающий редактор
Художественный редактор
Корректоры
Верстка

*Е. Строганова
И. Андреева
В. Фасульян
Е. Егерева
Р. Яцко
Н. Першакова, Н. Соломина
А. Курбатов*

Лицензия ИД № 05784 от 07.09.01.

ООО «Питер Принт», 194044, Санкт-Петербург, Б. Сампсониевский пр., д. 29а.
Налоговая льгота — общероссийский классификатор продукции ОК 005-93,
том 2; 95 3005 — литература учебная.

Подписано к печати 10.09.04. Формат 60×90/16. Усл. п. л. 18.
Тираж 4500. Заказ № 1090.

Отпечатано с готовых диапозитивов в ООО «Типография Правда 1906».
195299, С.-Петербург, Киришская ул., 2.